

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Teori *Signaling*

Teori *Signaling* atau Teori Sinyal pertama kali diperkenalkan oleh Spence dan kemudian diperluas dalam konteks keuangan oleh berbagai peneliti, salah satunya Melewar pada tahun 2008. Teori ini menyatakan bahwa manajemen perusahaan, yang memiliki informasi lebih lengkap mengenai kondisi internal perusahaan dibandingkan investor (asimetris informasi), dapat mengirimkan sinyal kepada pasar melalui tindakan dan kebijakan tertentu. Sinyal tersebut dapat berupa laporan keuangan, kebijakan dividen, maupun keputusan investasi yang dilakukan perusahaan.²⁰

Salah satu bentuk sinyal yang umum digunakan adalah laporan keuangan, yang mencerminkan kinerja perusahaan dari berbagai aspek, termasuk profitabilitas, efisiensi operasional, dan struktur modal. Di dalamnya, terdapat data seperti *return on assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE) yang bisa dijadikan indikator oleh investor. Selain laporan keuangan, dividen yang dibagikan juga merupakan sinyal penting. Perusahaan yang membagikan dividen secara konsisten atau bahkan meningkat dari tahun ke tahun, mengirimkan sinyal positif bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang sehat, arus kas stabil, dan

²⁰ Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 355–374.

prospek usaha yang menjanjikan. Dengan kata lain, pembagian dividen menunjukkan bahwa manajemen yakin terhadap kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan internal sekaligus memberi imbal hasil kepada pemegang saham. Hal ini akan meningkatkan kepercayaan pasar dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Demikian pula, keputusan investasi berperan sebagai sinyal penting dalam teori signaling. Ketika perusahaan melakukan investasi untuk memperluas usaha, menambah kapasitas produksi, atau mengakuisisi aset baru, tindakan tersebut menandakan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan di masa depan. Investor akan menilai bahwa manajemen memiliki keyakinan terhadap potensi laba dan peningkatan nilai ekonomi dari investasi tersebut. Logikanya, pertumbuhan aset akibat investasi menunjukkan peningkatan produktivitas dan kapabilitas perusahaan, sehingga dapat meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan.

Sinyal ini memperkuat persepsi pasar bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang baik dan memiliki arah strategis yang jelas. Kedua kebijakan tersebut kebijakan dividen dan keputusan investasi secara bersama-sama memberikan sinyal kepada investor terkait kondisi dan prospek perusahaan, yang kemudian akan tercermin dalam penilaian pasar terhadap perusahaan. Penilaian tersebut diukur melalui nilai perusahaan, yang dalam penelitian ini direpresentasikan oleh rasio *Price to Book Value* (PBV). PBV dipilih karena lebih stabil dan relevan untuk sektor barang konsumsi primer yang berbasis aset riil serta sesuai dengan prinsip

investasi syariah, sehingga mampu merepresentasikan reaksi pasar terhadap sinyal yang diberikan oleh manajemen melalui kebijakan keuangan. Dengan demikian, teori *signaling* menjadi dasar konseptual dalam memahami bagaimana keputusan manajerial baik dalam bentuk pembagian dividen maupun investasi asset mempengaruhi persepsi investor dan akhirnya berdampak pada nilai perusahaan.²¹

B. Kebijakan Dividen

1. Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan tentang pembagian laba perusahaan kepada pemegang saham, baik dalam bentuk dividen maupun penahanan laba untuk investasi. Dividen dapat berupa uang tunai, aset, surat utang, atau saham sesuai proporsi kepemilikan. Pengumuman dividen penting bagi pasar, dan rasio pembayaran dividen menunjukkan proporsi laba yang dibagikan. Jika laba banyak ditahan, dividen yang dibayarkan akan lebih kecil, sehingga penting untuk mengalokasikan laba antara dividen dan penahanan.²²

Dividend Payout Ratio (DPR) menunjukkan proporsi laba bersih yang dibagikan sebagai dividen. Semakin tinggi DPR, semakin menarik perusahaan bagi investor, yang dapat meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Dividen yang konsisten mencerminkan kepercayaan pasar terhadap kinerja perusahaan. Rasio yang digunakan pada penelitian ini adalah:

²¹ Dr. Dra. Silvia Indriani, MM., Ak, *Nilai Perusahaan Melalui Kualitas Laba*, (Scopindo, 2019).

²² Dr. Rihfemti Ernayani, S.E., M.Ak, *Manajemn Keuangan Perusahaan*, (Sadapenerbit, 2023).

$$\textit{Dividend Payout Ratio} = \frac{\textit{Total Dividen}}{\textit{Laba Bersih}} \times 100x$$

2. Jenis Kebijakan Dividen

Riyanto menyatakan macam-macam dari kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan antara lain berikut:²³

a. Kebijakan Dividen yang Stabil

Banyak perusahaan menerapkan kebijakan dividen stabil, di mana dividen per saham tetap atau sedikit berubah meskipun laba fluktuatif. Strategi ini bertujuan untuk menjaga kepercayaan investor dan memberikan kepastian pendapatan dari dividen, terlepas dari kinerja keuangan tahunan.

b. Kebijakan Dividen dengan Penetapan Jumlah Dividen Minimal Plus Jumlah Ekstra Tertentu.

Kebijakan ini menetapkan jumlah minimum dividen per saham setiap tahun, dengan kemungkinan dividen tambahan jika kondisi keuangan perusahaan baik.

c. Kebijakan Dividen dengan Penetapan *Dividend Payout Ratio* yang Konstan

Kebijakan dividen rasio pembayaran tetap menetapkan persentase tetap, seperti 50%, sehingga dividen per saham berubah sesuai fluktuasi keuntungan bersih tahunan.

²³ Flourien Ch and Zahratunnissa Ulya, "Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal STEI Ekonomi* 26, no. 2 (2017): 202–16.

d. Kebijakan Dividen yang Fleksibel

Kebijakan dividen fleksibel mengubah rasio pembayaran setiap tahun sesuai kondisi keuangan dan kebutuhan investasi perusahaan, berdasarkan laba dan prioritas strategis.

3. Faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen

Ada beberapa faktor yang perlu diperhatikan manajer dalam perusahaan terkait dengan penerapan kebijakan dividen, yaitu:²⁴

- a. Posisi likuiditas perusahaan Posisi kas atau likuiditas perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Semakin kuat posisi likuiditas perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.
- b. Kebutuhan dana untuk membayar hutang Jika perusahaan telah menetapkan bahwa pelunasan hutangnya akan diambil dari laba ditahan, maka perusahaan harus menahan sebagian besar pendapatannya untuk keperluan tersebut, sehingga hanya sebagian kecil pendapatan yang dibayarkan sebagai dividen.
- c. Tingkat pertumbuhan perusahaan Dana yang dibutuhkan oleh perusahaan dengan pertumbuhan yang cepat relatif lebih besar dibandingkan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan lambat.

²⁴ Melanie Sugiarto, "Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Intervening," *Jurnal Akuntansi Kontemporer* 3, no. I (2002): 1–26.

Dengan demikian perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung menahan pendapatannya dibandingkan membaginya dalam bentuk dividen.

- d. Pengawasan terhadap perusahaan Ini terutama berkaitan dengan kebijakan perusahaan untuk membiayai ekspansinya dengan sumber dana internal saja agar kontrol dari kelompok dominan di dalam perusahaan tetap bisa dijalankan. Dengan kebijakan ini, perusahaan lebih suka menahan earningnya untuk membiayai ekspansinya dibandingkan membagikan dividen

C. Keputusan investasi

1. Pengertian Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah keputusan yang dibuat oleh perusahaan terkait pengalokasian dana ke dalam bentuk aset tertentu dengan harapan mendapatkan keuntungan. Keputusan ini sangat penting bagi keberlangsungan perusahaan karena melibatkan penggunaan dana, jenis investasi yang dipilih, potensi pengembalian, serta risiko yang mungkin muncul.²⁵ Keputusan investasi yang tepat juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena komposisi investasi yang baik dapat menarik minat investor untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut.

Dalam penelitian ini, *price earning ratio (PER)* digunakan sebagai indikator keputusan investasi. *PER* mengukur perbandingan antara harga

²⁵ Diah Pujiati Dan Erman Widanar, "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening", *Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Akuntansi Ventura* 12, No.1, (2019):17-31.

saham perusahaan dengan laba per lembar saham (*EPS*). Perusahaan dengan prospek pertumbuhan tinggi cenderung memiliki *PER* yang tinggi, sedangkan perusahaan dengan prospek pertumbuhan rendah akan memiliki *PER* yang rendah. Rasio ini menunjukkan bagaimana investor menilai prospek pertumbuhan masa depan berdasarkan harga saham yang bersedia mereka bayar untuk setiap laba yang dihasilkan perusahaan. Rumus *PER* dinyatakan sebagai berikut:²⁶

$$\textit{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Harga per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

2. Jenis Keputusan Investasi

Ada dua jenis keputusan investasi²⁷:

a. Investasi pada Asset Riil

Investasi pada aset riil melibatkan aset berwujud, seperti properti, emas, dan logam mulia. Meskipun harga dapat berfluktuasi, nilai aset cenderung meningkat dalam jangka panjang, menjadikannya investasi jangka panjang yang tidak likuid dan sulit diubah menjadi uang tunai dengan cepat.

b. Investasi pada Asset Financial

Aset finansial adalah aset tidak berwujud yang memiliki nilai signifikan dan lebih likuid, cocok untuk investasi jangka pendek.

²⁶ Marselina H. Umbung, Wehelmina M. Ndoen, "Jurnal Akuntansi, Vol. 10, No. 2, November (2021) Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan." (2021): 42-49.

²⁷ Meidha Rafika and Bambang Hadi Santoso, "Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen Volume 6, Nomor 11, November 2017," *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis* 6, no. 1 (2017): 1-20 .

Contohnya termasuk deposito, saham, tabungan, dan reksa dana, yang dapat dengan cepat dicairkan meskipun ada penalti.

3. Dasar dan Proses Keputusan Investasi

Dasar keputusan investasi meliputi tingkat pengembalian yang diharapkan, tingkat risiko, serta hubungan antara pengembalian dan risiko. Berikut ini adalah penjelasan mengenai masing-masing aspek dari dasar keputusan investasi tersebut:²⁸

a. Retun

Alasan utama seseorang berinvestasi adalah untuk mendapatkan keuntungan, yang dalam manajemen investasi dikenal sebagai return. Investor wajar mengharapkan return tertentu sebagai kompensasi atas biaya peluang dan risiko penurunan nilai beli akibat inflasi.

b. Risiko

Untuk mendapatkan return yang tinggi, penting untuk mempertimbangkan risiko yang dihadapi. Umumnya, semakin besar risiko, semakin tinggi tingkat pengembalian yang diharapkan.

c. Hubungan tingkat risiko dan return harapan

Hubungan antara risiko dan return bersifat searah; semakin tinggi risiko suatu aset, semakin besar return yang diharapkan, dan sebaliknya.

²⁸ Nela Safelia, "Konsep Dasar Keputusan Investasi Dan Portofolio", *Jurnal Mankeu*, 1, No.3 (2020), 221-222.

D. Nilai Perusahaan

1. Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah harga saham yang diperdagangkan di pasar, mencerminkan jumlah yang harus dibayar investor untuk memiliki bagian dari perusahaan. Setelah go public, nilai ini dapat diakses publik dan manajemen melalui transaksi saham. Jika perusahaan memiliki prospek cerah, harga saham cenderung naik; sebaliknya, jika dianggap kurang menjanjikan, harga saham akan turun. Oleh karena itu, nilai perusahaan sangat bergantung pada persepsi investor terhadap potensi masa depan.²⁹

Dalam penelitian ini, alat ukur yang digunakan untuk menilai nilai perusahaan adalah PBV (*Price Book Value*), karena dianggap lebih mencerminkan kondisi nyata perusahaan. Nilai buku cenderung stabil, sehingga jika investor meragukan estimasi arus kas, nilai buku menjadi metode yang paling sederhana untuk perbandingan.³⁰

$$\text{Price Book Value} = \frac{\text{Harga per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Saham Biasa}}$$

2. Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Menurut Weston & Copeland dalam buku bahwa pengukuran nilai perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan rasio penilaian atau rasio pasar. Rasio penilaian merupakan ukuran kinerja yang paling menyeluruh

²⁹ Marselina H. Umbung, Wehelmina M. Ndoen, "Jurnal Akuntansi, Vol. 10, No. 2, November (2021) Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan." (2021): 211-225.

³⁰ Eugene F Brigham Dan Joel F. Houston, *Manajemen Keuangan Edisi 8* (Erlangga, 2019).

untuk suatu perusahaan yang terdiri dari:³¹

- a. *Price to Book Value (PBV)* yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham.
- b. *Market to Book Ratio (MBR)* yaitu perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham.
- c. *Market to Book Assets Ratio* yaitu ekspektasi pasar tentang nilai dari peluang investasi dan pertumbuhan perusahaan yaitu perbandingan antara nilai pasar aset dengan nilai buku aset.
- d. *Market Value of Equity (MVE)* yaitu nilai pasar ekuitas perusahaan menurut penilaian para pelaku pasar. Nilai pasar ekuitas adalah jumlah ekuitas (saham beredar) dikali dengan harga per lembar ekuitas/saham.
- e. *Enterprise Value (EV)* yaitu nilai kapitalisasi market yang dihitung sebagai nilai kapitalisasi pasar ditambah total kewajiban ditambah minority interest dan saham preferen dikurangi total kas dan ekuivalen kas.
- f. *Price Earnings Ratio (PER)* yaitu harga yang bersedia dibayar oleh pembeli apabila perusahaan itu dijual. PER dapat dirumuskan sebagai $PER = \text{Price per Share} / \text{Earnings per Share}$.
- g. *Tobin's Q* yaitu nilai pasar dari suatu perusahaan dengan membandingkan nilai pasar suatu perusahaan yang terdaftar di pasar keuangan dengan nilai penggantian aset (*asset replacement value*) perusahaan.
- h. Kebijakan Dividen yaitu skala perusahaan mencerminkan jangkauannya lokal, nasional, atau internasional yang memengaruhi nilai perusahaan.

³¹ Dr. Dra. Silvia Indriani, MM., Ak. *Nilai Perusahaan Melalui Kualitas Laba (Good Corporate & Kebijakan Perusahaan)*, (Surabaya: Scopindo Media Pustaka, 2019).

Semakin luas jangkauannya, semakin tinggi nilainya, sedangkan skala yang terbatas cenderung menghasilkan nilai yang lebih rendah.

E. Hipotesis Penelitian

1. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan keputusan strategis perusahaan dalam membagikan laba kepada pemegang saham atau menahannya untuk investasi. Kebijakan ini tidak hanya mencerminkan alokasi laba, tetapi juga berperan sebagai sinyal kondisi keuangan perusahaan, sebagaimana dijelaskan dalam *Signaling Theory*. Perusahaan yang secara rutin membagikan dividen, terutama dalam jumlah besar, memberi sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan berada dalam kondisi sehat dan mampu memenuhi kewajibannya. Hal ini meningkatkan kepercayaan investor, mendorong permintaan saham, dan pada akhirnya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Investasi yang dilakukan investor ke dalam suatu perusahaan memiliki kaitan erat dengan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat terlihat dari tingginya minat investor untuk membeli saham perusahaan tersebut, yang menyebabkan harga saham meningkat. Ketika permintaan saham meningkat, investor cenderung menilai saham lebih tinggi dibandingkan nilai buku yang tercatat di neraca. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan juga meningkat. Berdasarkan penjelasan tersebut,

maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:³²

H₀: Diduga tidak adanya pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

H_{a1}: Diduga terdapat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

2. Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi merupakan kegiatan penanaman dana saat ini dengan harapan akan memberikan keuntungan di masa mendatang. Berdasarkan *Signaling Theory*, investasi yang dilakukan perusahaan memberikan sinyal positif kepada pasar mengenai prospek pertumbuhan di masa depan. Sinyal ini dapat meningkatkan kepercayaan investor, yang kemudian mendorong kenaikan harga saham sebagai cerminan dari meningkatnya nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, keputusan investasi diproksikan dengan *Price Earning Ratio* (PER), yang menunjukkan sejauh mana investor bersedia membayar untuk setiap laba perusahaan. Rasio *Price Earnings Ratio* (PER) yang tinggi menunjukkan bahwa harga saham dan minat investasi terhadap perusahaan juga tinggi. Kondisi ini memberikan sinyal positif terkait prospek pertumbuhan laba perusahaan di masa depan. Persepsi positif ini mendorong investor untuk membeli saham, yang pada akhirnya meningkatkan harga saham dan berdampak pada kenaikan nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, hipotesis yang diajukan adalah:³³

³² Fitri Wulandari, "Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi Dan Keputusan Dividen Serta Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan." *Bongaya Journal of Research in Management (BJRM)* 6, No. 1 (2023): 32-42.

³³ Ibid, 35

H₀: Diduga tidak adanya pengaruh signifikan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

H_{a2}: Diduga terdapat pengaruh signifikan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

3. Pengaruh Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen dan keputusan investasi secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) menunjukkan seberapa besar laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Di sisi lain, keputusan investasi yang diukur dengan *Price Earning Ratio* (PER) mencerminkan seberapa besar investor bersedia membayar untuk setiap laba yang dihasilkan perusahaan. PER yang tinggi menunjukkan harapan positif terhadap pertumbuhan laba di masa depan dan menjadi sinyal baik bagi pasar, sesuai dengan *signaling theory*. Oleh karena itu, kombinasi antara kebijakan dividen dan keputusan investasi diyakini dapat memperkuat kepercayaan investor, meningkatkan harga saham, dan pada akhirnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Teori-teori ini menjadi dasar bagi hipotesis penelitian yaitu:³⁴

³⁴ Elista Ardatiya, Ummi Kalsum, and Belliwati Kosim, "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan," *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Keuangan* 3, no. 2 (2022): 71–82.

H_0 : Diduga tidak adanya pengaruh secara simultan kebijakan dividen dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

H_{a3} : Diduga terdapat pengaruh simultan kebijakan dividen dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan