

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

2.1.1 Sri Hasnawati, R.A. Fiska Huzaimah (2021)

Topik yang diambil dalam penelitian ini ialah “*The Effect of Investment Decision, Financing Decision, Dividend Policy on Firm Value (study on Food and Beverage Industry Listed on The Indonesia Stock Exchange, 2016-2018)*.” Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan sampel 22 perusahaan di industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2016-2018. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan keputusan pendanaan atau pembiayaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

- a) Nilai perusahaan sebagai variabel dependen
- b) Menggunakan keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen sebagai variabel independen

- c) Menggunakan metode regresi linier berganda untuk analisis data dan metode *purposive sampling* untuk penentuan sampel
- d) Populasi yang digunakan ialah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

- a) Jenis sampel penelitian sekarang menggunakan perusahaan sektor infrastruktur, sedangkan sampel penelitian sebelumnya menggunakan perusahaan makanan dan minuman
- b) Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang adalah periode 2016-2020, sedangkan pada penelitian sebelumnya adalah periode 2016-2018

2.1.2 Desita Riyanta Mitra Karina, Iwan Setiadi (2020)

Topik penelitian ini ialah “Pengaruh CSR (*Corporate Social Responsibility*) Terhadap Nilai Perusahaan dengan GCG (*Good Corporate Governance*) sebagai Pemoderasi”. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 12 perusahaan yang terdaftar di IICG (*Indonesian Institute for Corporate Governance*). Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis deskriptif dan analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa CSR (*Corporate Social Responsibility*) secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya,

perusahaan mampu mempertahankan dan mengendalikan keunggulan bisnisnya sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

- a) Variable dependen yang digunakan yaitu nilai perusahaan
- b) Variabel independen yang digunakan yaitu CSR (*Corporate Social Responsibility*)
- c) Metode yang digunakan pada penelitian sekarang dan penelitian terdahulu menggunakan metode analisis regresi berganda

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

- a) Jenis sampel yang digunakan pada penelitian sekarang yaitu perusahaan yang terdaftar dalam BEI sedangkan pada penelitian terdahulu menggunakan perusahaan yang terdaftar pada IICG
- b) Pada penelitian ini menggunakan variabel moderasi yaitu GCG (*Good Corporate Governance*)
- c) Metode penelitian yang digunakan pada penelitian terdahulu sebelumnya menggunakan metode deskriptif sedangkan pada penelitian saat ini tidak

2.1.3 Sihwahjoeni, Edi Subiyantoro, Maria Ringi Bili (2020)

Penelitian ini mengambil topik mengenai “*Analysis Effect of Investment Decision, Financing and Dividend Policy on Value Company with Variable Business Risk as Mediation*”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh pengambilan

keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh risiko bisnis. Penelitian ini menggunakan sampel dari 14 perusahaan makanan dan minuman periode tahun 2013-2017. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis jalur (*path analysis*). Hasil penelitian ini menyatakan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya, perusahaan kurang mampu mengelola dan mengalokasikan dana untuk kebutuhan investasi. Sedangkan keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan menggunakan proporsi sumber dana dan mengatur struktur keuangan dengan baik. Perusahaan juga konsisten dalam membayarkan dividen secara tunai.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

- a) Menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen
- b) Variabel independen yang digunakan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

- a) Jenis sampel pada penelitian ini menggunakan perusahaan pada sektor infrastruktur, sedangkan sampel yang digunakan dalam penelitian terdahulu ialah perusahaan makanan dan minuman

- b) Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2016-2020, sedangkan pada penelitian terdahulu periode 2013-2017
- c) Metode penelitian yang digunakan pada penelitian sekarang adalah regresi linier berganda sedangkan metode analisis jalur (*path analysis*) digunakan pada penelitian sebelumnya

2.1.4 Mohammad Andri Dwi Aprianto, Ninnasi Muttaqin, Mohamad Yusak Anshori (2020)

Penelitian ini mengambil topik “Pengaruh Kebijakan Investasi, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari kebijakan investasi, kebijakan hutang, dan kebijakan dividen terhadap nilai. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 13 perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI periode 2014 - 2019 dengan *purposive sampling* sebagai teknik penentuan sampel. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa kebijakan investasi secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, perusahaan melakukan alokasi dana dengan baik, baik itu dana yang berasal dari dalam ataupun luar perusahaan. Kebijakan hutang dan kebijakan dividen berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

- a) Variabel dependen yang digunakan yaitu nilai perusahaan
- b) Variable independen yang digunakan adalah kebijakan dividen, pendanaan (hutang) dan investasi
- c) Menggunakan metode regresi linier berganda untuk analisis data dan metode *purposive sampling* untuk penentuan sampel
- d) Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

- a) Jenis sampel penelitian sekarang menggunakan perusahaan infrastruktur, sedangkan sampel dari penelitian terdahulu ialah perusahaan manufaktur dengan sub sektor industri dan kimia
- b) Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang adalah tahun 2016-2020, sedangkan pada penelitian terdahulu adalah tahun 2014-2019

2.1.5 Merina Salama, Paulina Van Rate, Victoria N. Untu (2019)

Penelitian ini mengambil topik “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2017”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen

terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 8 perusahaan industri perbankan yang terdaftar di BEI periode 2014 - 2017 dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

- a) Variabel dependen yang digunakan yaitu nilai perusahaan
- b) Variable independen yang digunakan adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen
- c) Menggunakan metode regresi linier berganda untuk analisis data dan metode *purposive sampling* untuk penentuan sampel
- d) Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

- a) Jenis sampel penelitian sekarang menggunakan perusahaan infrastruktur, sedangkan sampel dari penelitian terdahulu ialah perusahaan industri perbankan

- b) Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang adalah tahun 2016-2020, sedangkan pada penelitian terdahulu adalah tahun 2014-2017

2.1.6 Renly Sondakh (2019)

Topik dari penelitian ini adalah *“The Effect Of Dividend Policy, Liquidity, Profitability And Firm Size On Firm Value In Financial Service Sector Industries Listed In Indonesia Stock Exchange 2015-2018 Period”*. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 12 perusahaan jasa keuangan yang terdaftar di BEI periode 2015-2018. Pemilihan sampel menggunakan metode purposive sampling. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Likuiditas dan ukuran perusahaan juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap perusahaan. Sedangkan, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

- a) Nilai perusahaan sebagai variabel dependen
- b) Terdapat variable independen kebijakan dividen

- c) Menggunakan metode regresi linier berganda untuk analisis data dan metode *purposive sampling* untuk penentuan sampel
- d) Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

- a) Jenis sampel penelitian sekarang menggunakan perusahaan infrastruktur, sedangkan sampel yang digunakan penelitian terdahulu ialah perusahaan jasa keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- b) Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang adalah periode 2016-2020, sedangkan pada penelitian terdahulu periode 2015-2018

2.1.7 Kalvarina Sabatini, I Putu sudana (2019)

Topik penelitian ini adalah “Pengaruh Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* pada Nilai Perusahaan dengan Manajemen Laba sebagai Variabel Moderasi”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pengungkapan *Corporate Social Responsibility* pada nilai perusahaan dengan dimoderasi oleh manajemen laba. Sampel yang digunakan ialah perusahaan yang terdaftar pada Indeks Bisnis 27 periode 2014-2016 yang terdapat di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah *Moderated Regression Responsibility*. Hasil

penelitian ini menyatakan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan serta manajemen laba.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah :

- a) Nilai perusahaan sebagai variabel dependen
- b) Terdapat variable independen *Corporate Social Reponsibility*
- c) Menggunakan metode *purposive sampling* untuk penentuan sampel
- d) Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

- a) Jenis sampel penelitian sekarang menggunakan perusahaan infrastruktur, sedangkan sampel penelitian sebelumnya menggunakan perusahaan pada Indeks Bisnis 27 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- b) Terdapat variabel manajemen laba sebagai variabel pemoderasi
- c) Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang adalah periode 2016-2020, sedangkan pada penelitian terdahulu adalah periode 2014-2016

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Nama dan Tahun	Topik Penelitian	Variabel Penelitian	Sampel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
1	Sri Hasnawati, R.A. Fiska Huzaimah (2021)	<i>The Effect of Investment Decision, Financing Decision, Dividend Policy on Firm Value (study on Food and Beverage Industry Listed on The Indonesia Stock Exchange, 2016-2018)</i>	Variabel dependen : - Nilai perusahaan Variabel independen : - Keputusan Investasi - Keputusan Pendanaan - Kebijakan Dividen	22 perusahaan di industry makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2016-2018	Analisis regresi linier berganda	Keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan keputusan pendanaan atau pembiayaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
2	Desita Riyanta Mitra Karina, Iwan Setiadi (2020)	<i>Pengaruh CSR (Corporate Social Responsibility) Terhadap Nilai Perusahaan dengan GCG (Good Corporate</i>	Variabel dependen : - Nilai perusahaan Variabel independen : - <i>Corporate Social Responsibility</i>	12 perusahaan yang terdaftar di IICG (<i>Indonesian Institute for Corporate Governance</i>)	Analisis deskriptif dan analisis regresi berganda	<i>CSR (Corporate Social Responsibility)</i> secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

		<i>Governance) sebagai Pemoderasi</i>				
3	Sihwahjoeni , Edi Subiyantoro , Maria Ringi Bili (2020)	<i>Analysis Effect of Investment Decision, Financing and Dividend Policy on Value Company with Variable Business Risk as Mediation</i>	Variabel dependen : - Nilai perusahaan Variabel independen : - Keputusan Investasi - Keputusan Pendanaan - Kebijakan Dividen	14 perusahaan makanan dan minuman periode tahun 2013-2017	Analisis jalur (<i>path analysis</i>)	Keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
4	Mohammad Andri Dwi Aprianto, Ninnasi Muttaqin, Mohamad Yusak Anshori (2020)	Pengaruh kebijakan investasi, kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan	Variabel dependen : - Nilai perusahaan Variabel independen : - Kebijakan investasi - Kebijakan hutang - Kebijakan dividen	13 perusahaan manufaktur sector industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI periode 2014 - 2019	Analisis regresi linier berganda	Kebijakan investasi secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang dan kebijakan

						dividen berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
5	Merina Salama, Paulina Van Rate, Victoria N. Untu (2019)	Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada industri perbankan yang terdaftar di BEI periode 2014-2017	<p>Variabel dependen :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Nilai perusahaan <p>Variabel independen :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Keputusan Investasi - Keputusan Pendanaan - Kebijakan Dividen 	8 perusahaan pada industri perbankan yang terdaftar di BEI periode 2014-2017	Analisis regresi linier berganda	Keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh negatif sedangkan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
6	Renly Sondakh (2019)	<i>The Effect Of Dividend Policy, Liquidity, Profitability And Firm Size On Firm Value In Financial Service Sector Industries Listed In</i>	<p>Variabel dependen :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Nilai perusahaan <p>Variabel independen :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Kebijakan Dividen - Likuiditas - Profitabilitas 	12 perusahaan jasa keuangan yang terdaftar di BEI periode 2015-2018	Analisis regresi linier berganda	Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Likuiditas dan ukuran

		<i>Indonesia Stock Exchange 2015-2018 Period</i>	- Ukuran Perusahaan			perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap perusahaan. Sedangkan, profitabilitas tidak sesuai dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan
7	Kalvarina Sabatin, I Putu Sudana	Pengaruh pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i> terhadap nilai perusahaan dengan manajemen laba sebagai variabel moderasi	Variabel dependen : - Nilai Perusahaan Variabel independen : - CSR Variabel moderasi : - Manajemen Laba	Perusahaan pada Indeks Bisnis 27 yang terdaftar di BEI pada tahun 2014-2016	Moderated Regression Analysis	Pengungkapan CSR (<i>Corporate Social Responsibility</i>) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sumber : Sri Hasnawati, R.A. Fiska Huzaimah (2021), Desita Riyanta Mitra Karina, Iwan Setiadi (2020), Sihwahjoeni, Edi Subiyantoro, Maria Ringi Bili (2020), Mohammad Andri Dwi Aprianto, Ninnasi Muttaqin, Mohamad Yusak Anshori (2020), Merina Salama, Paulina Van Rate, Victoria N. Untu (2019), Renly Sondakh (2019), Kalvarina Sabatini, I Putu Sudana (2019)

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yang juga dikenal sebagai nilai pasar perusahaan, ialah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Menurut Wiyono & Kusuma (2017:81), nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap nilai perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apalagi harga saham perusahaan meningkat.

Nilai perusahaan merupakan indikator penting bagi investor untuk menilai perusahaan secara keseluruhan. Semakin tinggi nilai perusahaan maka persepsi masyarakat terhadap kinerja perusahaan juga semakin baik, dengan demikian perusahaan. Meningkatkan nilai perusahaan adalah kinerja yang dikejar oleh para pemegang saham. Ketika nilai perusahaan meningkat, demikian pula kekayaan pemegang saham. Oleh karena itu, tujuan utama manajemen adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham melalui harga saham yang tinggi. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan (Ernawati, 2016).

Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan harga saham menggunakan rasio penilaian. Rasio penilaian adalah suatu rasio yang terkait dengan penilaian kinerja saham perusahaan yang telah diperdagangkan di pasar modal (Sudana, 2011:23). Nilai perusahaan dapat diukur menggunakan *Price Book Value* (PBV).

Berikut metode yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan.

a. *Price Earning Ratio (PER)*

PER digunakan untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh pendapatan per lembar saham yang sebenarnya. *Price earning ratio* (PER) menunjukkan beberapa banyak jumlah uang yang rela dikeluarkan oleh para investor untuk membayar setiap besar laba yang dilaporkan (Brigham & Houston, 2011:110). Menurut Brigham dan Houston, rumus dalam mencarinya adalah sebagai berikut :

$$PER = \frac{\text{Harga per lembar}}{\text{Laba per saham}} \dots\dots \text{rumus 01}$$

b. *Price Book Value (PBV)*

Price Book Value merupakan rasio yang mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan. Rasio ini merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai bukunya. Perusahaan yang berjalan dengan

baik umumnya mempunyai rasio PBV di atas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya . PBV yang lebih tinggi menyatakan bahwa pasar yakin tentang prospek perusahaan. Adapun beberapa keunggulan *Price Book Value* yaitu nilai buku merupakan ukuran yang stabil dan sederhana yang dapat di bandingkan dengan harga pasar dan dapat dibandingkan antar perusahaan sejenis untuk menunjukan tanda mahal atau murah nya harga suatu saham. Menurut Syafrida (2014) *price book value* dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$PBV = \frac{\text{Market Price per share}}{\text{Book Value pe share}} \dots\dots\text{rumus 02}$$

c. Tobin's Q

Tobin's Q merupakan pengukur kinerja dengan membandingkan dua penilaian dari aset yang sama. Ratio Tobin's Q merupakan ratio nilai pasar dari aset perusahaan yang diukur dengan nilai pasar dari jumlah saham yang beredar dan hutang pada biaya penggantian aset perusahaan. Jika Tobin's Q lebih dari satu menunjukkan bahwa investasi dalam aset menghasilkan laba yang memberikan nilai lebih tinggi daripada pengeluaran investasi sehingga hal ini akan dapat memunculkan

adanya investasi baru (Aulia, Noorlaily, & Isnalita, 2018) .

Rumus Tobin's Q dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$Q = \frac{((CP \times \text{Jumlah Saham}) + TL + I) - CA}{TA} \dots\dots \text{rumus 3}$$

Keterangan :

Q : nilai perusahaan

CP : *closing price*

TL : *total liabilities*

I : *inventory*

CA : *current asset*

TA : *total asset*

2.2.2 *Trade Off Theory*

Teori ini menyatakan bahwa perusahaan memanfaatkan pajak dari pendanaan hutang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan (Brigham & Houston, 2011:183). *Trade off theory* mempertimbangkan berbagai faktor seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan, dan *personal tax* dalam penjelasan mengapa suatu perusahaan memilih suatu struktur modal tertentu. Kesimpulan *trade-off theory* adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu.

2.2.3 *Pecking Order Theory*

Menurut teori *pecking order*, menerbitkan saham baru untuk mengisi dana merupakan alternatif terakhir dan secara konseptual kurang disukai oleh pemegang saham. Teori ini dengan jelas menyatakan bahwa manajemen lebih memilih sumber pendanaan internal (laba ditahan) daripada sumber pendanaan eksternal dalam memenuhi kebutuhan pendanaan untuk tujuan investasi. Jika sumber pembiayaan internal tidak dapat dioptimalkan atau diimplementasikan, perusahaan akan memprioritaskan sumber berbasis utang daripada penerbitan saham (saham baru). Artinya, penerbitan saham baru sebagai sumber pendanaan utama hanya akan terjadi jika dipaksakan.

2.2.4 *Bird In The Hand Theory*

Menurut teori *bird in the hand* yang dikembangkan oleh Myron Gordon tahun 1956 dan John Lintner tahun 1962 yang menyatakan bahwa saham perusahaan akan dihargai lebih tinggi jika dividen harapannya lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang dividennya lebih rendah. Teori ini berpendapat bahwa kas di tangan dalam bentuk dividen lebih bernilai dari pada kekayaan dalam bentuk lain dengan istilah “para investor memandang satu burung ditangan lebih berharga dari pada seribu burung di udara”.

2.2.5 *Irrelevancy Theory*

Teori lainnya dalam kebijakan dividen ialah *Irrelevancy Theory*. Teori dividen tidak relevan ini ditemukan oleh Modigliani and Miller.

Menurutnya, nilai sebuah perusahaan ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak dan kelas resiko perusahaan. Nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh persentase keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Oleh karena itu, teori dividen yang tidak relevan menyatakan bahwa pembayaran dividen tidak efektif atau tidak ada hubungannya dengan harga saham.

2.2.6 *Tax Preference Theory*

Tax Preference Theory yaitu suatu teori yang menyatakan bahwa dengan adanya pajak terhadap keuntungan dividen, ketika pajak yang dikenakan tersebut tinggi maka para investor akan lebih menyukai *capital gain* karena hal ini dapat menunda pembayaran pajak

2.2.7 *Signaling Theory*

Signaling Theory merupakan teori yang pertama kali dikemukakan oleh Spence yang menyatakan bahwa satu pihak pemilik informasi akan memberika sinyal berupa informasi tersebut yang mencerminkan kondisi dari suatu perusahaan yang nantinya akan bermanfaat bagi investor. Hal ini mampu memberikan persepsi pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang.

2.2.8 *Keputusan Investasi*

Menurut Harjito & Martono (2012:4) investasi adalah penanaman modal perusahaan pada *real asset* maupun *financial asset*, keputusan dari *asset* apa yang akan dikelola oleh perusahaan itulah yang

merupakan keputusan dari investasi . Investasi pada *real asset* misalnya tanah, bangunan, emas, dll. Sedangkan investasi pada *financial asset* yaitu obligasi, reksadana, saham, atau surat berharga lainnya.

Keputusan investasi juga merupakan alokasi dana baik dari luar maupun di dalam perusahaan sebagai akibat dari berbagai bentuk investasi. Keputusan investasi meliputi investasi pada aset jangka pendek (aktiva lancar) dan aset jangka panjang (aktiva tetap). Aset jangka pendek merupakan aset dengan jatuh tempo kurang dari satu tahun atau kurang dari satu siklus bisnis, dan dana yang diinvestasikan pada aset jangka pendek diharapkan dapat dipulihkan dalam waktu dekat atau kurang dari satu tahun dan diterima sekaligus. Tujuan perusahaan berinvestasi pada aset jangka pendek adalah untuk digunakan sebagai modal kerja atau operasional perusahaan.

Keputusan investasi dalam penelitian ini menggunakan rumus yang digunakan pada penelitian Sihwajoeni, Subiyantoro, & Bili (2020).

$$TAG = \frac{Total\ Asset\ (t) - Total\ Asset\ (t-1)}{Total\ Asset\ (t-1)} \dots\dots rumus\ 4$$

Keterangan :

TAG : Total Asset Growth

t : Tahun sekarang

t-1 : Tahun sebelumnya

2.2.9 Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan dapat diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan perusahaan mengenai sumber pendanaan. Hal ini menyangkut komposisi pendanaan berupa ekuitas pemilik, kewajiban jangka panjang dan kewajiban jangka pendek atau kewajiban lancar. Sumber modal atau pendanaan dapat berupa pinjaman jangka panjang, peningkatan ekuitas dari laba ditahan, ataupun penerbitan saham. Kombinasi antara laba dan biaya yang optimal akan membantu meminimalkan biaya modal dan meningkatkan nilai perusahaan. Keputusan pendanaan dipengaruhi oleh faktor eksternal dan selanjutnya mempengaruhi kinerja keuangan yang dicapai. Keputusan pendanaan dalam penelitian ini dapat diukur dengan rumus sebagai berikut :

a. Debt to Equity Ratio

Rumus ini juga digunakan pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Aprianto, Muttaqin, & Anshori (2021). Rasio ini digunakan untuk mengukur besar kecilnya perbandingan penggunaan hutang dan modal perusahaan.

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \dots\dots\text{rumus 5}$$

b. Debt to Total Asset Ratio

Rasio ini digunakan untuk mengukur jumlah dana yang digunakan untuk pembiayaan *asset* perusahaan.

$$DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}} \dots\dots \text{rumus 06}$$

2.2.10 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang Harjito & Martono (2012:270). Dividen akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Ketika perusahaan publik mampu menghasilkan keuntungan yang tinggi maka para pemegang saham berkesempatan untuk mendapatkan keuntungan dalam bentuk dividen yang besar pula. Perusahaan akan membayarkan dividen yang tinggi kepada para pemegang sahamnya karena dapat memberikan nilai tambah lagi bagi perusahaan. Teori ini didukung oleh survei perusahaan yang dinilai berdasarkan arus kas yang diterima dari pemegang saham. Kebijakan dividen dalam penelitian ini menggunakan rumus yang digunakan pada penelitian Agung, Hasnawati, & Huzaimah (2021).

$$DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}} \dots\dots \text{rumus 7}$$

2.2.11 Pengungkapan Corporate Social Responsibility

Corporate Social Responsibility (CSR) merupakan komitmen perusahaan secara penuh untuk menjalankan bisnisnya sesuai dengan etika dan tanggung jawab sosial yang ada, serta ikut berperan dalam pembangunan ekonomi dengan meningkatkan kesejahteraan para karyawan, komunitas setempat, ataupun masyarakat umum. Menurut Ahmad (2018:23) *CSR (Corporate Social Responsibility)* juga merupakan upaya perusahaan untuk menaikkan citranya dimata publik dengan mengadakan beberapa program baik eksternal maupun internal. Pengungkapan *CSR (Corporate Social Responsibility)* yang dilakukan perusahaan merupakan fenomena positif di lingkungan bisnis yang menunjukkan peningkatan kesadaran bahwa jika perusahaan ingin tumbuh secara berkelanjutan maka perusahaan tidak semata-mata mengejar keuntungan tetapi juga harus menjaga aspek sosial dan lingkungan.

Untuk mengukur keberhasilan penerapan *CSR (Corporate Social Responsibility)* pada suatu perusahaan dapat menggunakan sebuah indikator yang dapat dijadikan acuan. Standa yang digunakan oleh perusahaan dalam menjalankan program *CSR (Corporate Social Responsibility)* ialah standar GRI (*Global Reporting Initiative*) yang merupakan sebuah jaringan berbasis organisasi. Dalam hal ini digunakan 6 indikator pengungkapan yaitu :

1. Indikator Kinerja Tenaga Kerja

2. Indikator Kinerja Ekonomi
3. Indikator Kinerja Lingkungan
4. Indikator Kinerja Sosial
5. Indikator Kinerja Hak Asasi Manusia
6. Indikator Kinerja Produk

Dalam melakukan penilaian pengungkapan CSR (*Corporate Social Responsibility*) mengacu kepada indikator yang disebutkn GRI-G4 guideline. Penilaian dilakukan dengan cara pemberian skor 0 dan 1. Dimana nilai 0 untuk item yang tidak diungkap dan nilai 1 untuk item yang diungkapkan oleh perusahaan. Jika perusahaan mengungkapkan aktivitas tanggung jawab sosial perusahaan secara penuh maka nilai maksimal yang dapat dicapai yaitu sebanyak 91 poin.

Indeks pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan tersebut kemudian dihitung dengan menggunakan rumus yang juga digunakan pada penelitian Karina & Setiadi (2020) yaitu :

$$CSRDI = \frac{\text{Jumlah item yang diungkapkan perusahaan}}{91 \text{ item informasi CSR}} \times 100\% \dots \text{rumus 8}$$

Keterangan :

CSRDI: *Corporate Social Responsibility Disclosure Index*

2.3 Hubungan antar Variabel

2.3.1 Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan karena nilai perusahaan dapat ditentukan oleh keputusan investasi. Hal tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting karena peningkatan nilai investasi akan meningkatkan nilai perusahaan. Ketika nilai investasi di suatu perusahaan tersebut tinggi, pertumbuhan investasi dapat dianggap sebagai informasi yang baik bagi investor, yang meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Aprianto, Muttaqin, & Anshori (2021) menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu pada penelitian Agung, Hasnawati, & Huzaimah (2021) juga menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Salama, Paulina, & Victoria (2019) menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi berpengaruh positif ketika nilai perusahaan naik dan durum searah dengan nilai investasi yang dinaikkan atau diturunkan oleh perusahaan. Sedangkan keputusan investasi bernilai negatif ketika perusahaan menaikkan nilai investasi maka nilai perusahaan akan turun dan juga sebaliknya.

2.3.2 Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan dapat diartikan sebagai keputusan mengenai struktur keuangan suatu perusahaan (*financial structure*). Struktur keuangan perusahaan merupakan terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan keputusan pendanaan, termasuk modal. Setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal yang optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*) dan meminimalkan biaya modal (*cost of capital*).

Penelitian yang dilakukan oleh Sihwajoeni, Subiyantoro, & Bili (2020) menemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Salama, Paulina, & Victoria (2019) menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan berpengaruh positif ketika nilai perusahaan mengalami peningkatan atau penurunan searah dengan perhitungan *Debt to Equity Ratio* Sedangkan keputusan pendanaan berpengaruh negatif ketika perusahaan perhitungan *Debt to Equity Ratio* berbanding terbalik dengan kenaikan dan penurunan nilai perusahaan.

2.3.3 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Pada dasarnya, laba bersih perusahaan bisa dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk mendanai investasi perusahaan. Kebijakan dividen

mempengaruhi keputusan mengenai penggunaan keuntungan yang menjadi hak pemegang saham.

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Harjito & Martono, 2012:270). Semakin konsisten perusahaan dalam membayarkan dividen secara tunai akan semakin meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut didorong oleh meningkatnya mekanisme permintaan dan penawaran terhadap saham sehingga mendorong menguatnya harga saham yang sejalan dengan penguatan price earning ratio yang dimiliki perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Sondakh (2019) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan pada penelitian Sihwajoeni, Subiyantoro, & Bili (2020) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif ketika nilai perusahaan mengalami peningkatan atau penurunan searah dengan perhitungan *Dividend Payout Ratio*. Sedangkan keputusan pendanaan berpengaruh negatif ketika perusahaan perhitungan *Dividend Payout Ratio* berbanding terbalik dengan kenaikan dan penurunan nilai perusahaan.

2.3.4 Pengaruh Pengungkapan CSR Terhadap Nilai Perusahaan

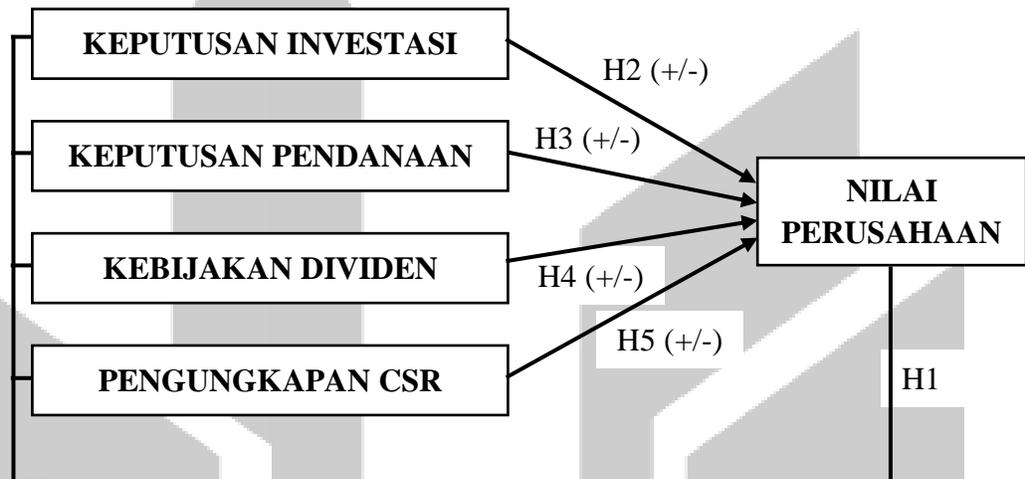
Menurut Hadi (2011:46) tanggung jawab sosial perusahaan berisi tentang bagaimana perusahaan mengelola proses bisnis untuk menghasilkan dampak positif secara keseluruhan pada masyarakat. Tinggi rendahnya penerapan CSR (*Corporate Social Responsibility*) akan berpengaruh terhadap naik atau turunnya nilai perusahaan. Dengan demikian penerapan CSR (*Corporate Social Responsibility*) menjadi salah satu faktor penentu baik tidaknya nilai suatu perusahaan. Perusahaan yang mengungkapkan informasi pertanggungjawaban sosial memiliki citra positif di masyarakat, dan khususnya kalangan bisnis sehingga eksistensi perusahaan bisa dipertahankan yang akan berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Penelitian Karina & Setiadi (2020) menyatakan bahwa CSR (*Corporate Social Responsibility*) berpengaruh dan signifikan pada nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Sabatini & Sudana (2019) mengungkapkan bahwa CSR (*Corporate Social Responsibility*) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.4 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan penjelasan sub bab sebelumnya, maka dapat dibuat kaitan antara keputusan investasi (TAG), keputusan pendanaan (DER), kebijakan

dividen (DPR) dan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dengan kerangka pemikiran sebagai berikut :



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.5 Hipotesis Penelitian

Dalam penelitian ini terdiri dari beberapa hipotesis penelitian sebagai acuan awal pada penelitian ini yang didasarkan teori dan penelitian terdahulu.

H1 : Keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan CSR secara simultan mempengaruhi nilai perusahaan

H2 : Keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

H3 : Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

H4 : Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

H5 : CSR berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan