

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Ada beberapa rujukan peneliti terdahulu yang digunakan oleh peneliti yang saling berkaitan adalah sebagai berikut :

2.1.1. Jumianis Yanti, Rike Setiawati (2022)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui “Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada perusahaan manufaktur Sektor Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019”. Dengan tujuan Untuk mengetahui hasil analisis pengaruh kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (Tobin’s Q), Untuk mengetahui hasil analisis pengaruh kebijakan dividen (DPR) terhadap profitabilitas (ROE) Untuk mengetahui hasil analisis pengaruh Profitabilitas (ROE) terhadap Nilai perusahaan (Tobin’s Q) pada perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2019. Untuk membuktikan hasil analisis pengaruh kebijakan dividen terhadap Nilai Perusahaan (Tobin’s Q) dengan Profitabilitas (ROE) sebagai variabel intervening.

Pemilihan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dengan menggunakan kriteria tertentu sehingga didapatkan 17 sampel yang sesuai dengan kriteria. Analisis data menggunakan regresi linear berganda dan *analisis path*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap profitabilitas,

profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas tidak dapat memediasi pengaruh DPR terhadap Tobin's Q.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu terletak pada :

1. Variabel independen yaitu kebijakan dividen
2. Variabel mediasi profitabilitas
3. Variabel dependen yaitu nilai perusahaan.
4. Pengambilan sampel yaitu dengan metode *purposive sampling* dan pengelolaan data yaitu dengan metode analisis regresi linier berganda

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu terletak pada :

1. Penelitian sekarang menggunakan variabel independen yaitu, keputusan investasi keputusan pendanaa, sedangkan penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel independen yaitu keputusan pendanaan
2. Penelitian sekarang menggunakan sampel dari perusahaan sektor properti dan *real estate*, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan sektor industri barang konsumsi
3. Periode yang digunakan penelitian sekarang adalah periode 2018-2024, sedangkan penelitian terdahulu 2016-2019

2.1.2. Wardani, Rahmiyati, Hwihanus (2022)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui “Pengaruh Ekonomi Makro, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Penelitian ini bersifat kuantitatif dengan pengambilan teknik sampel jenuh digunakan pada 7 perusahaan BUMN sektor

infrastruktur dalam kurun waktu tahun 2014- 2021. Penelitian ini menggunakan analisis SEM (*Structural Equation Modeling*) berdasarkan komponen atau varian yaitu *Partial Least Square* (PLS), menggunakan software Smart PLS 3.0 yang terdiri dari *Inner model dan Outers model*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ekonomi makro berpengaruh signifikan dan positif pada profitabilitas (H1); ekonomi makro berpengaruh signifikan dan positif pada nilai perusahaan (H2); keputusan investasi berpengaruh signifikan dan positif pada nilai perusahaan (H4); keputusan pendanaan berpengaruh signifikan dan positif pada profitabilitas (H5); profitabilitas berpengaruh signifikan dan positif pada nilai perusahaan (H7); Profitabilitas memediasi secara signifikan pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan (H10).

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu terletak pada :

1. Variabel independen yaitu, keputusan investasi, keputusan pendanaan,
2. Variabel dependen yaitu nilai perusahaan.
3. Variabel mediasi profitabilitas

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu terletak pada :

1. Penelitian sekarang tidak menggunakan variabel independen yaitu ekonomi makro dan menggunakan variabel dependen yaitu kebijakan dividen sedangkan penelitian terdahulu menggunakan variabel independen yaitu ekonomi makro, dan tidak menggunakan variabel independen yaitu kebijakan dividen.

2. Penelitian sekarang menggunakan sampel dari perusahaan sektor properti dan real estate, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan BUMN sektor infrastruktur
3. Periode yang digunakan penelitian sekarang adalah periode 2018-2024, sedangkan penelitian terdahulu 2014-2021
4. Teknik pengambilan sampel penelitian sekarang menggunakan teknik *purposive sampling*, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan teknik sampel jenuh

2.1.3. Deska, Hadi, Yenni (2022)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai variabel intervening pada perusahaan perbankan yang terdaftar di bursa efek indonesia 2017-2021. Sampel pada penelitian ini diambil dengan menggunakan teknik *purposive sampling* dengan jumlah sampel sebanyak 14 perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI sejak 2017-2021 . Metode analisis dari penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan,

keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel intervening, keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel intervening, kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel intervening.

Persamaan penelitian yang sekarang dengan penelitian terdahulu terletak pada:

1. Variabel independen yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen
2. Variabel dependen yaitu nilai perusahaan
3. Pengambilan sampel yaitu dengan metode *purposive sampling*

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu terletak pada :

1. Penelitian terdahulu menggunakan variabel mediasi yaitu kinerja keuangan sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel mediasi yaitu profitabilitas
2. Jenis sampel penelitian sekarang menggunakan perusahaan properti dan *real estate*, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan sub industri perbankan.
3. Periode yang digunakan penelitian saat ini adalah periode 2018-2024, sedangkan penelitian terdahulu 2017-2023.

2.1.4. Muhammad Sulhana dan Puji Endah Purnamasari (2020)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui “Pengaruh Kebijakan Permodalan, Kebijakan Investasi dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan menggunakan *Good Corporate Governance* sebagai variabel perantara (moderasi)”. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Objek penelitian ini

adalah seluruh perusahaan yang terdaftar pada sub industri perbankan di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 hingga 2017, Populasi dalam penelitian ini adalah 43 perusahaan. Pengambilan sampel dilakukan melalui *purposive sampling* dengan 12 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif dan *path analysis* menggunakan *partial least square*. Hasil penelitian menunjukkan kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Persamaan penelitian yang sekarang dengan penelitian terdahulu terletak pada:

1. Variabel independen yaitu kebijakan investasi dan kebijakan dividen
2. Variabel dependen yaitu nilai perusahaan
3. Pengambilan sampel yaitu dengan metode *purposive sampling*

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu terletak pada :

1. Penelitian terdahulu menggunakan metode deskriptif dan *path analysis* sedangkan penelitian saat ini menggunakan analisis *regresi linier* berganda
2. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen yaitu kebijakan permodalan dan tidak menggunakan keputusan pendanaan sedangkan penelitian sekarang tidak menggunakan variabel independen yaitu kebijakan permodalan dan menggunakan variabel keputusan pendanaan
3. Penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel mediasi yaitu profitabilitas sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel mediasi yaitu profitabilitas

4. Jenis sampel penelitian sekarang menggunakan perusahaan properti dan *real estate*, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan sub industri perbankan.
5. Periode yang digunakan penelitian saat ini adalah periode 2018-2023, sedangkan penelitian terdahulu 2013-2017

2.1.5. Mutmainnah, Zarah Puspitaningtyas, Yeni Puspita (2019)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui “Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2017”. Sampel ditentukan menggunakan metode *purposive sampling* dengan 11 perusahaan. Selanjutnya data tersebut diolah menggunakan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan keputusan investasi memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu terletak pada :

1. Variabel independen yaitu kebijakan dividen, keputusan investasi, keputusan pendanaan,
2. Variabel dependen yaitu nilai perusahaan.
3. Pengambilan sampel yaitu dengan metode *purposive sampling* dan pengelolaan data yaitu dengan metode analisis regresi linier berganda

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu terletak pada :

1. Penelitian sekarang tidak menggunakan variabel independen yaitu ukuran perusahaan dan menggunakan variabel dependen yaitu keputusan pendanaan

sedangkan penelitian terdahulu menggunakan variabel independen yaitu ukuran perusahaan, dan tidak menggunakan variabel independen yaitu keputusan pendanaan

2. Penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel mediasi yaitu profitabilitas sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel mediasi yaitu profitabilitas.
3. Penelitian sekarang menggunakan sampel dari perusahaan sektor properti dan real estate, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan perusahaan sektor industri barang konsumsi.
4. Periode yang digunakan penelitian sekarang adalah periode 2018-2024, sedangkan penelitian terdahulu 2013-2017.

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Nama dan Tahun	Topik Penelitian	Tujuan penelitian	Variabel Penelitian	Sampel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
1.	J Yanti, Setiawati (2022)	Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening	Untuk menguji pengaruh kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q), Untuk mengetahui hasil analisis pengaruh kebijakan dividen (DPR) terhadap profitabilitas (ROE) Untuk mengetahui hasil analisis pengaruh Profitabilitas (ROE) terhadap Nilai perusahaan (Tobin's Q) pada perusahaan perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Variabel Dependen :Nilai Perusahaan Variabel Independen: Kebijakan dividen Variabel Mediasi: Profitabilitas	17 perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2019	regresi linear berganda dan analisis path	kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap profitabilitas, profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas tidak dapat memediasi pengaruh DPR terhadap Tobin's Q.
2.	Erfiani S Wardani, Nekky Rahmiyati, Hwihanus (2022)	Pengaruh Ekonomi Makro, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening	untuk menguji Pengaruh Ekonomi Makro, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Variabel Dependen :Nilai Perusahaan Variabel Independen: Ekonomi makro Keputusan investasi Keputusan pendanaan Variabel Mediasi: Profitabilitas	7 perusahaan BUMN sektor infrastruktur dalam kurun waktu tahun 2014- 2021.	Analisis SEM (Structural Equation Modeling)	(H1);ekonomi makro berpengaruh signifikan dan positif pada nilai perusahaan (H2); keputusan investasi berpengaruh signifikan dan positif pada nilai perusahaan (H4); keputusan pendanaan berpengaruh signifikan dan positif pada profitabilitas (H5)profitabilitas berpengaruh signifikan dan positif pada nilai perusahaan(H7); Profitabilitas memediasi secara signifikan pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan (H10).

3.	Deska, Hadi, Yenni (2022)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai variabel intervening	Untuk mengetahui Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai variabel intervening pada perusahaan perbankan yang terdaftar di bursa efek indonesia 2017-2021.	Variabel Dependen :Nilai Perusahaan Variabel Independen: Keputusan investasi Keputusan pendanaan Kebijakan dividen Variabel Mediasi: Kinerja Keuangan	14 perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI sejak 2017-2021	Analisi regresi linier berganda	Keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Namun, keputusan investasi dan keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel intervening. Sebaliknya, kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel intervening.
4.	Sulhan, Purnamasar (2020)	<i>The Effect of Funding Policy, Investment Policy, and Dividend Policy on the Firm Value through Good Corporate Governance as an Intervening Variable</i>	untuk menguji pengaruh kebijakan permodalan, kebijakan investasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan digunakan sebagai variabel perantara. Kebijakan nilai perusahaan deviden menggunakan GCG sebagai variabel perantara	Variabel Dependen :Nilai Perusahaan Variabel Independen :Kebijakan permodalan Kebijakan investasi Kebijakan dividen	43 perusahaan yang terdaftar pada sub industri perbankan di Bursa Efek Indonesia. Dari tahun 2013 hingga 2017	Metode deskriptif dan <i>path analysis</i>	Kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan Kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen tidak. Mempengaruhi nilai perusahaan.

5.	Mutmainnah , Zarah Puspitaningtyas, Yeni Puspita (2019)	Pengaruh kebijakan dividen, keputusan investasi, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan	untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen, keputusan investasi, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia	Variabel Dependen :Nilai Perusahaan Variabel Independen : kebijakan dividen ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial	11 perusahaan di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2017.	Analisi regresi linier berganda	kebijakan dividen dan keputusan investasi memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
6.	Triani, Tarmidi (2019)	<i>impact of investment decisions, funding decisions and dividend policies on the firm value</i>	untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Efek Indonesia khususnya sektor properti dan real estate.	Variabel Dependen :Nilai Perusahaan Variabel Independen : kebijakan dividen Keputusan pendanaan dan Kebijakan dividen	Dari 48 populasi, 33 perusahaan, tahun 2013 sampai dengan 2016	Analisi regresi linier berganda	keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan keputusan investasi tidak signifikan. Penelitian ini mengimplikasikan bahwa dalam mengoptimalkan nilai perusahaan dapat

Sumber : Jumianis Yanti & Setiawati (2022), Erfiani S Wardani, Nekky Ramiyati dan Hwihanus (2022), Engla Pautyara Deska, Hamdy Hady dan Zefri Yenni (2022), (Muhammad Sulhan dan Puji Endah Purnamasari (2020), (Mutmainnah, Zarah Puspitaningtyas dan Yeni Puspita (2019), (Nur Triani dan Deden Tarmidi (2019)

2.2 Landasan teori

Pada landasan teori dijelaskan berbagai teori yang ada kaitannya dengan masalah yang ingin diteliti dan digunakan untuk landasan dalam menyusun hipotesis serta analisisnya.

2.2.1 Nilai perusahaan

Menurut Nugroho (2012) nilai perusahaan merupakan persepsi investor pada perusahaan tentang kinerja baik perusahaan dan selalu dikaitkan dengan harga saham. Apabila harga saham naik, maka nilai perusahaan juga akan naik begitu juga sebaliknya. Untuk mencapai nilai perusahaan dibutuhkan seorang manajer yang mampu mengambil keputusan yang tepat. Sehingga perusahaan dapat mewujudkan tujuan jangka panjangnya apabila nilai perusahaan tinggi.

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Oleh karena itu setiap perusahaan akan berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan dengan memiliki harga saham perusahaan yang tinggi (Husnan & Pudjiastuti, 2012:7). Ada beberapa alat ukur yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan diantaranya yaitu *price to book value* (PBV) dan Tobin's Q.

Tobin's Q adalah rasio ekonomi yang digunakan untuk menilai nilai perusahaan dengan membandingkan nilai pasar dengan nilai penggantian asetnya. Rasio ini mengukur apakah nilai pasar perusahaan mencerminkan peluang investasi yang baik, atau apakah perusahaan dinilai terlalu tinggi atau terlalu rendah oleh pasar.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini dapat diukur melalui *price to book value* (PBV). Brigham, E. F., & Houston (2014:84) menyatakan bahwa *price to book value* merupakan pembagian nilai pasar saham dengan nilai buku per lembar saham. *Price book value* menurut Sudana (2015:27) dapat diformulasikan dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Nilai pasar saham}}{\text{Nilai Buku per lembar saham}} \dots\dots(1)$$

2.2.2 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2019:198). Rasio keuntungan atau *profitability ratios* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva perusahaan atau merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Beberapa jenis rasio profitabilitas yang sering dipakai untuk meninjau kemampuan perusahaan yaitu NPM, ROE, ROA (Kasmir, 2019:198).

Net Profit Margin (NPM) mengukur persentase laba bersih yang diperoleh dari total penjualan bersih. Rasio ini menggambarkan efisiensi perusahaan dalam mengelola pendapatan dan beban, di mana semakin tinggi NPM menunjukkan bahwa perusahaan semakin efektif dalam menghasilkan laba dari setiap satuan penjualan. Return on Equity (ROE) digunakan untuk menilai sejauh mana

perusahaan mampu memberikan pengembalian atas ekuitas yang ditanamkan oleh pemegang saham. ROE yang tinggi mencerminkan kinerja perusahaan yang baik dalam mengelola modal sendiri untuk menghasilkan laba. Sementara itu, Return on Assets (ROA) mengukur efisiensi perusahaan dalam menggunakan seluruh aset yang dimilikinya untuk menghasilkan keuntungan. ROA yang tinggi menunjukkan bahwa manajemen mampu mengelola aset perusahaan secara produktif. Dengan demikian, ketiga rasio ini memberikan gambaran komprehensif tentang efektivitas dan efisiensi perusahaan dalam mengelola sumber daya untuk mencapai profitabilitas yang optimal.

Dalam pengukuran profitabilitas indeks yang digunakan adalah pengembalian ekuitas (ROE). ROE sangat penting karena ROE dapat mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor di perusahaan, perusahaan mampu memberikan return atau pengembalian dengan yang diharapkan. *Return On Equity* (ROE) adalah rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri (Kasmir, 2019:204). Semakin tinggi rasio ini, semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya dapat diformulasikan dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Equity}} \dots\dots(2)$$

2.2.3 Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan keputusan tentang pengalokasian dana perusahaan, baik dilihat dari sumber dana dari dan luar perusahaan. Tujuan dari

keputusan investasi yaitu untuk mendapatkan keuntungan yang tinggi dengan risiko tertentu. Pujiati dan Widanar (2016) berpendapat bahwa keputusan investasi menyangkut tentang tindakan mengeluarkan dana saat ini sehingga diharapkan di masa yang akan datang bisa mendapatkan arus kas dengan jumlah yang lebih besar daripada dana yang dikeluarkan pada saat ini, sehingga harapan perusahaan untuk selalu berkembang akan semakin terencana. Keputusan investasi dimulai dengan indentifikasi peluang investasi, yang sering disebut dengan proyek investasi modal. Manajer keuangan harus membantu perusahaan mengidentifikasi proyek-proyek yang menjanjikan dan memutuskan berapa banyak akan diinvestasikan dalam tiap proyek (Mulyawan, 2017).

Tugas manajer keuangan yang dilakukan secara rutin adalah bagaimana mengatur aliran dana agar operasi perusahaan berjalan dengan baik. Di samping tugas rutin tersebut, manajer keuangan mempunyai tugas yang cukup berat yaitu membuat keputusan investasi. Keputusan ini sangat penting dengan semakin besarnya dan berkembangnya perusahaan. Semakin perusahaan berkembang, maka manajemen dituntut mengambil keputusan investasi, seperti pembukaan cabang, perluasan usaha, maupun pendirian perusahaan lainnya (Sutrisno, 2012).

Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan *Total Asset Growth* (TAG).

$$Total\ Asset\ Growth(TAG) = \frac{Total\ Asset - Total\ Asset(t-1)}{Total\ Asset(t-1)} \dots \dots (3)$$

2.2.4 Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang menyangkut bagaimana perusahaan membiayai kegiatan investasi perusahaan dengan mencari sumber dana baik dari dalam maupun luar perusahaan. Keputusan pendanaan dalam penelitian ini di proksikan melalui *debt to equity ratio* (DER). *Debt to equity ratio* merupakan perbandingan antara hutang perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi *debt to equity ratio* berarti modal sendiri semakin sedikit dibandingkan dengan hutangnya. Bagi perusahaan, sebaiknya besarnya hutang tidak boleh melebihi modal sendiri agar beban tetapnya tidak terlalu tinggi. Terdapat beberapa teori tentang pendanaan hutang yaitu :

1. Teori Signal (*Signalling Theory*) Menurut Brigham dan Houston (2014:184) isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa informasi yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain.
2. Berdasarkan *Pecking Order Theory* dimana para manajer pertama kali menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan yang akan dipilih untuk digunakan, seperti laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pemilihan terakhir.
3. *Trade Off Theory* pada teori ini menjelaskan bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan menggunakan hutang maka semakin besar

pula resiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para *debtholder*.

4. Teori struktur modal (*Capital structure theory*) pada teori ini berpendapat bahwa asumsi tidak ada pajakk, *bankruptcy cost*, tidak adanya informasi asimetris antara pihak manajemen dengan para pemegang saham, dan pasar terlibat dalam kondisi yang efisien, maka *value* yang bisa diraih oleh perusahaan tidak terkait dengan bagaimana perusahaan melakukan strategi pendanaan (Mardiyanti et al., 2015).

Kasmir (2010:123) *debt to equity ratio* dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}} \times \dots \dots (4)$$

2.2.5 Kebijakan Dividen

Dividen merupakan pengembalian dana yang akan diterima investor atas investasinya di perusahaan, dan merupakan salah satu alasan bagi investor menanamkan investasinya apabila dividen yang dibayarkan tersebut tinggi. Kebijakan dividen merupakan kebijakan perusahaan mengenai seberapa besar laba yang akan dibagikan kepada para investor atau pemegang saham.

Sudana (2015:168), menyatakan bahwa kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *dividend payout ratio*, yaitu besarnya presentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur menggunakan *dividend payout ratio*. Apabila laba semakin besar, maka dividen yang dibayarkan akan semakin tinggi

yang menyebabkan laba ditahan semakin rendah, begitu pula sebaliknya. Kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan dapat didasarkan pada teori para ahli, diantaranya adalah sebagai berikut:

1. Teori Dividen Tidak Relevan

Merton miller dan Franco Modigliani (MM) mengemukakan teori bahwa kebijakan dividen tidak berdampak pada harga saham maupun biaya modal suatu perusahaan, kebijakan dividen dianggap sesuatu yang tidak relevan.

2. *Bird In The Hand Theory*

Teori yang di kemukakan Myron Gordon dan John Litner ini menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan akan meningkat jika pembayaran dividen yang tinggi. Dividen yang tinggi. Dividen yang dibagikan sifatnya lebih pasti disbanding dengan *capital gain*.

3. *Tax Preference Theory*

Dalam teori ini menyatakan bahwa peraturan pajak mendorong banyak investor untuk lebih menyukai *capital gain* dibandingkan dividen. Setelah adanya perubahan tentang peraturan perpajakan maka akan mengurangi kerugian pajak dari dividen, tetapi reinvestasi dan *capital gain* yang menyertai masih memiliki keunggulan dibanding pajak dividen. Pajak atas dividen harus dibayarkan pada saat dividen tersebut diterima, sementara pajak atas *capital gain* tidak dibayarkan sampai saham dijual.

Menurut Sudana (2015:24), *dividend payout ratio* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Dividen payout ratio} = \frac{\text{Dividen Tunai}}{\text{Laba Bersih}} \times 100\% \dots \dots (5)$$

2.3 Hubungan Antar Variabel

Dalam sub bab ini dijelaskan secara detail bagaimana hubungan antar variabel berdasarkan kajian teori dikaji sebelumnya. Penjelasan ini sebagai dasar dalam menyusun kerangka pikir dan rumusan masalah.

2.3.1. Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

. Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Semakin besar investasi yang ditanamkan perusahaan, maka akan semakin tinggi keuntungan atau laba yang didapat perusahaan, hal ini akan mendorong tingginya investor menanamkan modalnya di perusahaan tersebut, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Harjito dan Martono (2014), menyatakan bahwa investasi merupakan penanaman dana yang dilakukan oleh suatu perusahaan ke dalam suatu aset dengan harapan memperoleh pendapatan di masa yang akan datang. Keputusan investasi yang dilakukan perusahaan sangat penting artinya bagi kelangsungan hidup perusahaan yang bersangkutan. Hal ini karena keputusan investasi menyangkut dana yang digunakan untuk investasi, jenis investasi yang akan dilakukan, pengembalian investasi dan risiko investasi yang mungkin timbul. Keputusan investasi ini diharapkan memperoleh penerimaan-penerimaan yang dihasilkan dari investasi tersebut yang dapat menutup biaya-biaya

yang dikeluarkannya. Penerimaan investasi yang akan diterima berasal dari proyeksi keuntungan atas investasi tersebut.

Beberapa penelitian terdahulu tentang keputusan investasi mendapatkan hasil yang konsisten, penelitian tersebut dilakukan oleh Mutmainnah et al. (2019), Rafika dan Santoso (2017), Widodo (2016), dan Suroto (2015) menyatakan bahwa keputusan investasi (PER) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), yang artinya jika keputusan investasi mampu meningkatkan keuntungan maka dengan begitu nilai perusahaan akan meningkat. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang digunakan oleh Amaliyah dan Herwiyanti (2020) berpendapat bahwa Keputusan investasi tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.3.2. Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan berkaitan dengan proses pemilihan sumber dana yang dipakai untuk membiayai investasi yang direncanakan dengan berbagai alternatif sumber dana yang tersedia, Apabila pendanaan didanai melalui hutang, maka peningkatan nilai perusahaan terjadi akibat efek *tax deductible*, yaitu perusahaan yang memiliki hutang akan membayar pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberikan manfaat bagi pemegang saham. Apabila peningkatan pendanaan perusahaan melalui laba ditahan atau penerbitan saham baru, maka risiko keuangan perusahaan semakin kecil. Modal perusahaan dapat berasal dari sumber dana di luar perusahaan, yaitu saham dan sumber dana dari dalam perusahaan, yaitu laba ditahan (Sofiamira & Haryono, 2017).

Keputusan pendanaan mempunyai arti semakin tinggi tingkat keputusan pendanaan semakin baik keputusan pendanaan yang dipilih dalam struktur modal perusahaan dengan menggunakan utang akan mengurangi biaya pajak yang harus dibayar oleh perusahaan sehingga nantinya akan menghasilkan laba bersih lebih tinggi untuk dibagikan kepada investor dan akan berdampak dengan semakin tingginya nilai perusahaan. Namun, Semakin tinggi penggunaan utang yang dilakukan perusahaan juga akan menunjukkan tingginya ketergantungan permodalan perusahaan terhadap pihak eksternal sehingga beban perusahaan akan juga semakin berat sehingga akan menurunkan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Rafika dan Santoso (2017) dan Stiyarini, (2016), menyatakan bahwa keputusan pendanaan (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari (2013) menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif tidak signifikan *debt to equity ratio* terhadap *price book value*.

2.3.3. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Dividen adalah keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham dalam bentuk kas atau saham, di samping *capital gain*. Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali (Adina, 2015).

(Sudana, 2015:168) menyatakan bahwa kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *dividend payout ratio*, yaitu besarnya presentase laba

bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Keputusan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Semakin tinggi nilai dividen maka semakin percaya pandangan investor terhadap perusahaan, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Namun berdasarkan *Tax Preference Theory*, semakin besar jumlah dividen yang dibagikan suatu perusahaan maka semakin rendah harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan. Hal ini terjadi jika ada perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividen dan *capital gain*. Apabila tarif pajak dividen lebih tinggi daripada pajak *capital gain*, maka investor akan lebih senang jika laba yang diperoleh perusahaan tetap ditahan di perusahaan, untuk membiayai investasi yang dilakukan perusahaan. Dengan demikian di masa yang akan datang diharapkan terjadi peningkatan *capital gain* yang tarif pajaknya lebih rendah. Apabila banyak investor yang memiliki pandangan demikian, maka investor cenderung memilih saham-saham dengan dividen kecil dengan tujuan untuk menghindari pajak dan pada akhirnya bisa menurunkan nilai perusahaan.

Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Mutmainnah, Zahra, Yeni Puspita (2018) dan Widodo (2016) yang dimana menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap variabel nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Rafika dan Santoso (2017) dan Faridah (2016) memiliki hasil yang bertolak belakang yang menyatakan bahwa menyatakan bahwa kebijakan dividen (DPR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

2.3.4. Profitabilitas Memediasi Hubungan Antara Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi merupakan aspek sentral dalam kebijakan keuangan perusahaan karena menyangkut penempatan dana pada aset-aset yang diharapkan dapat memberikan manfaat ekonomi di masa depan. Menurut Brigham dan Houston (2014:143), keputusan investasi adalah keputusan menyangkut pengeluaran dana pada aset tetap atau proyek yang bertujuan untuk meningkatkan kekayaan perusahaan di masa depan. Investasi yang tepat akan meningkatkan produktivitas dan mendukung pertumbuhan laba, sehingga berpotensi menciptakan nilai tambah bagi perusahaan.

Nilai perusahaan, di sisi lain, mencerminkan persepsi pasar terhadap prospek, kinerja, dan risiko perusahaan. Gitman dan Zutter (2012:352) menyebutkan bahwa nilai perusahaan berkaitan langsung dengan kemakmuran pemegang saham dan menjadi tolok ukur keberhasilan manajemen dalam menciptakan nilai jangka panjang. Namun, hubungan antara keputusan investasi dan nilai perusahaan tidak selalu bersifat langsung, karena hasil dari investasi baru akan terealisasi dalam bentuk peningkatan kinerja keuangan terlebih dahulu.

Salah satu indikator utama dari kinerja keuangan perusahaan adalah profitabilitas, yang menunjukkan efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba. Harahap (2010:305) menjelaskan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan selama periode tertentu yang menggambarkan efisiensi manajemen dan keberhasilan strategi operasional.

Dengan demikian, profitabilitas berpotensi menjadi variabel mediasi dalam hubungan antara keputusan investasi dan nilai perusahaan.

Secara teoritis, keputusan investasi yang baik akan meningkatkan produktivitas dan efisiensi operasional, yang kemudian menghasilkan laba yang lebih besar. Peningkatan laba tersebut akan memberikan sinyal positif kepada investor, sehingga meningkatkan permintaan atas saham perusahaan dan berdampak pada peningkatan nilai pasar perusahaan. Oleh karena itu, profitabilitas memainkan peran penting dalam menjembatani hubungan antara keputusan investasi dan nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Nurhayati dan Wahyudin (2018) menyatakan Profitabilitas memediasi secara signifikan pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan hasil penelitian Sutrisno (2016) dan Firmansyah (2017) menyatakan Profitabilitas tidak memediasi secara signifikan pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan.

2.3.5. Profitabilitas Memediasi Hubungan Antara Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan merupakan salah satu keputusan utama dalam manajemen keuangan yang berkaitan dengan penentuan sumber pembiayaan yang akan digunakan oleh perusahaan untuk membiayai operasional maupun investasi jangka panjang. Brigham dan Houston (2014:194) menjelaskan bahwa keputusan pendanaan melibatkan pemilihan antara sumber dana internal seperti laba ditahan, dan sumber eksternal seperti utang atau penerbitan saham. Pemilihan struktur

pendanaan yang optimal diharapkan dapat meminimalkan biaya modal dan memaksimalkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan, sebagaimana dijelaskan oleh Gitman dan Zutter (2012:352), mencerminkan persepsi pasar terhadap kinerja, prospek, dan risiko perusahaan. Nilai ini dipengaruhi oleh bagaimana perusahaan mengelola sumber dan penggunaan dananya. Namun, seperti halnya keputusan investasi, pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan tidak selalu bersifat langsung. Keputusan pendanaan perlu mendukung efisiensi operasional dan struktur modal yang sehat agar menghasilkan profitabilitas yang baik.

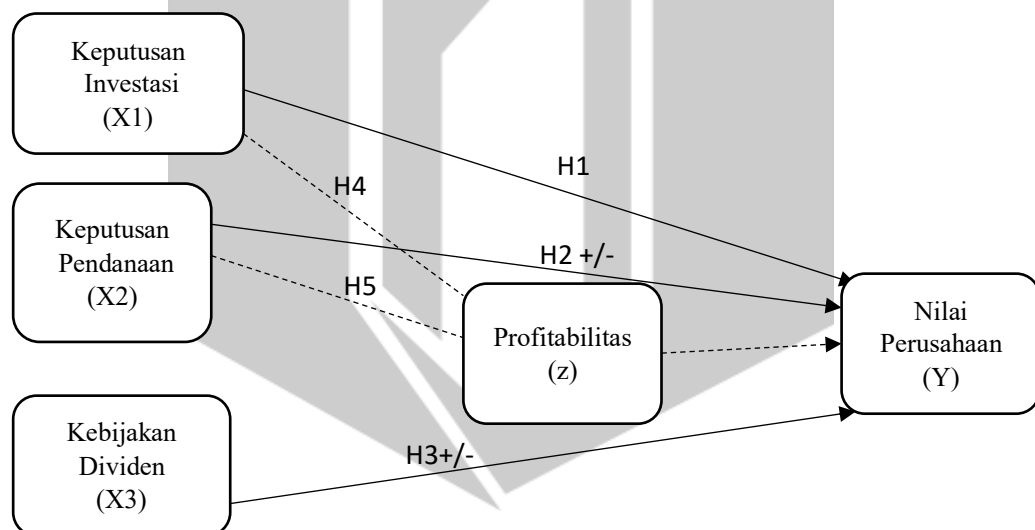
Profitabilitas, dalam hal ini, berperan sebagai variabel mediasi yang menjembatani hubungan antara keputusan pendanaan dan nilai perusahaan. Harahap (2010:305) menyebutkan bahwa profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Struktur pendanaan yang tepat dapat menekan biaya modal dan meningkatkan efisiensi penggunaan dana, sehingga berdampak pada peningkatan profitabilitas.

Peningkatan profitabilitas tersebut memberikan sinyal positif kepada investor mengenai efisiensi dan kemampuan perusahaan dalam mengelola modal. Hal ini kemudian akan meningkatkan kepercayaan pasar, yang terefleksi dalam peningkatan harga saham dan nilai perusahaan. Dengan demikian, profitabilitas dapat dijadikan sebagai mekanisme penting dalam menjelaskan bagaimana keputusan pendanaan berkontribusi terhadap meningkatnya nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati dan Hadi (2019) menyatakan Profitabilitas memediasi secara signifikan pengaruh Keputusan pendanaan terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan hasil penelitian Dewi dan Sari (2020) menyatakan Profitabilitas tidak memediasi secara pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan.

2.4 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran disusun atas dasar tinjauan teoritis, untuk kemudian melakukan analisis dan pemecahan masalah yang dikemukakan peneliti. Dari latar belakang masalah, rumusan masalah serta tujuan penelitian yang telah dikemukakan, maka dapat disusun rerangka pemikiran dalam model konseptual sebagai berikut :



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.5 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan rerangka pemikiran bahwa hipotesis yang akan diajukan oleh peneliti sebagai berikut:

- H1 : Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- H2 : Keputusan pendanaan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
- H3 : Kebijakan dividen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
- H4 : Profitabilitas memediasi keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.
- H5 : Profitabilitas memediasi keputusan Pendanaan terhadap nilai perusahaan.