

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini didasarkan pada hasil penelitian yang sudah dilakukan oleh peneliti lainnya, yaitu:

1. Gany Ibrahim Fenandar dan Surya Raharja (2012)

Peneliti ini mengambil topik tentang “Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan nilai harga buku, dengan data yang terdiri dari 94 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji asumsi klasik dan uji hipotesis menggunakan analisis *multipleregression*. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* untuk memperoleh sampel penelitian. Hasil dari penelitian ini adalah keputusan investasi memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen juga memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan pendanaan memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu, yaitu:

- a) Variabel yang digunakan adalah kebijakan dividen, keputusan pendanaan, dan keputusan investasi.

- b) Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.
- c) Proksi perhitungan pada variabel *dependen* dan variabel *independen*.
- d) Metode penentuan sampel yang digunakan, yaitu *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu, yaitu:

- a) Teknik analisa yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah asumsi klasik dan uji hipotesis menggunakan analisis *multipleregression*, sedangkan pada penelitian sekarang hanyalah regresi linear berganda.
- b) Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2012 - 2015, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2007 - 2010.

2. Fania Yuliariskha (2012)

Peneliti ini mengambil topik tentang “Pengaruh keputusan pendanaan, keputusan investasi, serta kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan adalah sektor industri manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008 - 2010. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Metode yang digunakan dalam pengampilan sampel adalah *purposive sampling*. Hasil dari penelitian ini adalah keputusan pendanaan dan keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu, yaitu:

- a) Variabel yang digunakan adalah kebijakan dividen, keputusan pendanaan, dan keputusan investasi.
- b) Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.
- c) Teknik analisa data yaitu regresi linear berganda dan metode penentuan sampel yang digunakan, yaitu *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu, yaitu:

- a) Variabel *independen*, Keputusan investasi diproksikan melalui *Total Assets Growth* (TAG) pada penelitian terdahulu, sedangkan pada penelitian sekarang diproksikan melalui *Ratio Capital Expenditure to Book Value of Asset* (CPA/BVA).
- b) Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2012 - 2015, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2008 - 2010.

3. Hesti Setyorini Pamungkas dan Abriyani Puspaningsi (2013)

Peneliti ini mengambil topik tentang “Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan”. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009 – 2011. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian adalah regresi linear

berganda. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian adalah *purposive sampling*. Hasil dari penelitian ini adalah keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian terdahulu dan penelitian sekarang, yaitu:

- a) Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.
- b) Teknik analisa data yaitu regresi linear berganda dan metode penentuan sampel yang digunakan, yaitu *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu, yaitu:

- a) Variabel *independen* pada penelitian terdahulu terdapat ukuran perusahaan.
- b) Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2012 - 2015, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2009 - 2011.

4. Evrila Lupita Sari dan Andhi Wijayanto (2015)

Peneliti ini mengambil topik tentang “Pengaruh keputusan investasi, pendanaan, dan dividen terhadap nilai perusahaan dengan risiko sebagai variabel mediasi”. Tujuan dari penelitian ini adalah mengetahui pengaruh keputusan investasi, pendanaan, dan dividen terhadap nilai perusahaan dengan risiko sebagai variabel mediasi. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2013 dengan jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 60

sampel dengan metode yang digunakan adalah *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda dan analisis jalur dengan menggunakan program SPSS 16. Hasil dari penelitian ini adalah keputusan investasi dan keputusan pendanaan sajarah yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu, yaitu:

- a) Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- b) Teknik analisa data yang digunakan adalah regresi linear berganda dan metode penentuan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu, yaitu:

- a) Terdapat variabel mediasi yang digunakan pada penelitian terdahulu.
- b) Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2012 - 2015, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2011 - 2013.

5. Arie Afzal dan Abdul Rohman (2012)

Peneliti ini mengambil topik tentang “Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan adalah 25 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Indonesia Exchange untuk periode 2007-2010. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Metode yang

digunakan adalah *purposive sampling*. Hasil dari penelitian ini adalah variabel keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu, yaitu:

- a) Variabel yang digunakan adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen.
- b) Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- c) Teknik analisa data yaitu regresi linear berganda dan metode penentuan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu, yaitu:

- a) Variabel *independen*, Keputusan investasi diproksikan melalui *Price Earning Ratio* (PER) pada penelitian terdahulu, sedangkan pada penelitian sekarang diproksikan melalui *Ratio Capital Expenditure to Book Value of Asset* (CPA/BVA).
- b) Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2012 - 2015, sedangkan penelitian terdahulu pada periode 2007 - 2010.

6. Safitri Lia Achmad dan Lailatul Amanah (2014)

Peneliti ini mengambik topik tentang “Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji apakah keputusan

investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010 - 2012, yang sesuai dengan kriteria yang ditetapkan dan diperoleh sebanyak 24 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah uji asumsi klasik dan untuk uji hipotesis menggunakan analisis regresi berganda. Metode yang digunakan dalam pengambilan sampel yaitu *purposive sampling*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu yaitu:

- a) Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- b) Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu, yaitu:

- a) variabel *independen* pada penelitian terdahulu terdapat tingkat suku bunga.
- b) Teknik analisa yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah asumsi klasik dan regresi linear berganda, sedangkan pada penelitian sekarang hanyalah regresi linear berganda.
- c) Periode perusahaan yang menjadi objek penelitian sekarang yaitu periode 2012 - 2015, sedangkan pada penelitian terdahulu pada periode 2010 - 2012.

2.2 Landasan Teori

Landasan teori merupakan teori yang relevan yang digunakan dalam penelitian. Dalam penelitian ini yang menjadi landasan teori yaitu konsep dasar mengenai nilai perusahaan dan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan tersebut, serta teori dasar yang dikemukakan oleh para ahli.

2.2.1 Nilai Perusahaan

Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan (Euis Soliha dan Taswan, 2002).

Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. (Untung Wahyudi dan Hartini Prasetyaning Pawestri, 2006) menyatakan bahwa nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya.

Nilai perusahaan akan secara langsung berdampak pada kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat, untuk mencapai nilai perusahaan yang tinggi pada umumnya para pemegang saham mempercayakan pengelolaannya kepada para profesional. Para profesional

diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris dalam struktur organisasi perusahaan.

Penelitian ini menggunakan variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pada pemegang saham secara maksimal apabila harga saham perusahaan meningkat (Hasnawati 2005). Nilai perusahaan dapat diukur menggunakan *Price Book Value* (PBV). PBV mengukur nilai yang diberikan pasar kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. Nilai perusahaan dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

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

....Rumus (1)

2.2.2 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menyangkut tentang penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Dengan demikian pertanyaannya seharusnya kapan laba akan dibagi dan kapan akan ditahan, dengan tetap memperhatikan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan (Suad Husnan, 2012).

Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau *internal financing*. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk

menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar.

Dalam keputusan pembagian dividen perusahaan harus mempertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Laba yang diperoleh perusahaan pada umumnya tidak dibagi seluruhnya sebagai dividen karena sebagian disisihkan untuk investasi kembali atau sebagian ditahan dalam *retained earnings*. Besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham tergantung pada kebijakan tiap-tiap perusahaan sehingga pertimbangan manajemen dalam hal ini sangat diperlukan. Manajemen haruslah pandai dalam mengambil keputusan antara membagi laba tersebut berupa dividen atau laba tersebut yang akan diinvestasikan kembali.

Terdapat beberapa teori yang dapat digunakan sebagai landasan dalam membuat kebijakan yang tepat bagi perusahaan.

Menurut preferensi investor ada tiga teori yang mendasari kebijakan dividen (Brigham dan Houston 2011), yaitu :

a. *Dividend irrelevant theory*

Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh pada harga saham maupun terhadap biaya modal perusahaan. Teori MM berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan ditentukan pada kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, bukan pada bagaimana laba tersebut dibagi menjadi dividen dan laba ditahan. Sehingga kebijakan dividen merupakan suatu yang tidak relevan untuk dipersoalkan. Teori MM menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya *dividend payout ratio*, tetapi hanya ditentukan

oleh profitabilitas dasar dan risiko usahanya, dengan asumsi bahwa tidak ada pajak yang dibayarkan atas dividen, saham dapat dibeli dan dijual tanpa adanya biaya transaksi, semua pihak baik manajer maupun pemegang saham memiliki informasi yang sama tentang laba perusahaan di masa yang akan datang. (Brigham dan Houston, 2011 : 211)

b. *Bird in the hand theory*

Gordon dan Lintner berpendapat bahwa para investor lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *capital gain*. Dividen memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan *capital gain*, oleh karenanya investor akan merasa lebih aman untuk mengharapkan dividen saat ini dibandingkan menunggu *capital gain* yang di masa depan. (Brigham dan Houston, 2011 : 213)

c. *Tax differential theory*

Teori ini didasarkan atas pada perbedaan pajak antara dividen dengan keuntungan modal (*capital gain*). Pajak atas dividen harus dibayarkan pada tahun saat dividen tersebut diterima, sedangkan pajak atas *capital gain* tidak dibayarkan sampai saham dijual. Adanya keunggulan pajak tersebut maka membuat investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak dibandingkan dengan dividen. Akibat adanya pengaruh nilai waktu, sehingga pembayaran dividen tunai yang besar akan menurunkan nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2011 : 213)

Variabel independen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen, keputusan pendanaan, dan keputusan investasi. Kebijakan dividen adalah keputusan tentang banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen

daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan melalui *Dividen Payout Ratio* (DPR). DPR adalah rasio pembayaran dividen dimana merupakan presentasi laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas.

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

.....Rumus (2)

2.2.3 Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan perusahaan merupakan suatu keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan. Keputusan pendanaan yang berhubungan dengan sumber dana adalah apakah sumber internal atau eksternal, besarnya hutang dan modal sendiri, dan bagaimana tipe hutang dan modal yang akan digunakan, mengingat struktur pembiayaan akan menentukan *cost of capital* yang akan menjadi dasar penentuan *required return* yang diinginkan. Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang dirasa lebih aman dari pada menerbitkan saham baru.

Keputusan pendanaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Asumsi ini timbul karena pendanaan didanai melalui hutang, peningkatan tersebut terjadi akibat dari efek *tax deductible*. Artinya, perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberi manfaat bagi pemegang saham. Selain itu, penggunaan dana eksternal akan menambah pendapatan perusahaan yang nantinya akan digunakan untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan.

Penggunaan dana dapat dicerminkan melalui struktur modal dalam perusahaan. Beberapa teori struktur modal dapat dijelaskan sebagai berikut :

a. Teori Struktur Modal MM tanpa Pajak

Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) mengemukakan teori struktur modal tanpa pajak, teori tersebut menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya, sehingga struktur modal adalah sesuatu yang tidak relevan. Akan tetapi, asumsi-asumsi yang menjadi dasar studi MM bukanlah asumsi yang realistis karena MM berasumsi bahwa tidak ada pajak, tidak ada biaya kebangkrutan, seluruh investor memiliki informasi yang sama dengan seperti manajemen tentang prospek perusahaan dan EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan hutang. (Brigham dan Houston, 2010 : 179)

b. Teori Struktur Modal MM dengan Pajak

Peraturan perpajakan memperkenankan perusahaan untuk mengurangi pembayaran bunga sebagai suatu beban, tetapi pembayaran dividen kepada pemegang saham bukan sebagai suatu pengurang pajak. Perbedaan perlakuan ini mendorong perusahaan untuk menggunakan hutang dalam struktur modalnya. Hal ini dikarenakan bunga sebagai pengurang pajak menguntungkan penggunaan pendanaan dengan hutang, dalam teori ini percaya bahwa bunga hutang yang dapat dijadikan pengurang pajak akan memiliki dampak paling kuat, sehingga sistem pajak akan menguntungkan penggunaan hutang oleh perusahaan, sehingga penggunaan hutang yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2010 : 180)

c. *Trade off Theory*

Menurut Brigham (2011 : 83), menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan hutang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. Teori ini juga berpendapat bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tapi hanya sampai titik tertentu saja. Setelah titik tersebut penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan biaya *financial distress* dan *agency problem*. Titik balik tersebut disebut struktur modal optimal yang menunjukkan jumlah hutang perusahaan yang optimal.

Keputusan pendanaan merupakan keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan (Suad Husnan, 2012). Keputusan pendanaan dalam penelitian ini diprosikan melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut Horne dan Wachowicz (2005 : 209) *debt to equityratio* adalah rasio hutang dengan ekuitas yang menunjukkan sejauh mana pendanaan dari hutang digunakan jika dibandingkan dengan pendanaan ekuitas. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar penggunaan hutang tidak melebihi modal sendiri. *Debt to equity ratio* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

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

.....Rumus(3)

2.2.4 Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut tentang alokasi dana yang berasal dari luar perusahaan maupun dalam perusahaan, pada berbagai bentuk investasi (Fania Yuliariskha, 2012).

Bentuk-bentuk investasi tersebut antara lain investasi jangka pendek yang terdiri atas investasi kedalam kas, surat-surat berharga jangka pendek, piutang, dan persediaan dan investasi jangka panjang dalam bentuk tanah, gedung, kendaraan, mesin, peralatan produksi, dan aktiva tetap lainnya. Tujuan lain dari hanya sekedar memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang adalah guna memaksimalkan nilai perusahaan.

Menurut Untung Wahyudi dan Hartini Prasetyaning Pawestri (2006), nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Lihan Rini Puspo Wijaya dan Anas Wibawa (2010), mengatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh suatu keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan.

Pengeluaran modal dalam bentuk investasi berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, karena ini menunjukkan bahwa perusahaan memperoleh pendapatan yang cukup besar sehingga mampu untuk berinvestasi. Keputusan investasi yang dilakukan perusahaan diharapkan dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan pendapatan di masa yang akan datang.

Keputusan investasi merupakan pemilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar dimasa yang akan datang bagi perusahaan (Harmono, 2009 : 9). IOS (Investment Opportunity Set) memiliki banyak proksi yang dapat digunakan untuk menilai keputusan investasi, diantaranya, *Total Assets Growth*, *Market to Book Assets Ratio*, *Current Assets to Total Assets* dan *Ratio Capital Expenditure to Book Value of Assets*. Keputusan investasi dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui CPA / BVA atau *Ratio Capital Expenditure to Book Value of Assets*.

$$CPA/BVA = \frac{\text{Pertumbuhan Aktiva}}{\text{Total Aktiva}} \quad \text{.....Rumus (4)}$$

$$CPA / BVA = \text{Ratio Capital Expenditure to Book Value of Assets}$$

$$\text{PertumbuhanAktiva} = \text{Total AktivaTahun X} - \text{Total AktivaTahun X-1}$$

2.2.5 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen terkait dengan masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham (Suad Husnan, 2012 : 297). Laba bersih perusahaan pada dasarnya bisa dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan (Suad Husnan, 2012 : 297). Rasio pembayaran dividen (*divident payout ratio*) akan menunjukkan persentase laba perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham biasa dalam bentuk dividen kas.

Kebijakan dividen akan berpengaruh positif jika dividen yang dibagikan perusahaan itu tinggi maka harga saham akan meningkat dan berdampak pada

meningkatnya nilai perusahaan, namun kebijakan dividen akan berpengaruh negatif jika laba yang diperoleh perusahaan sebagian besar digunakan untuk pembagian dividen, maka kemungkinan besar akan mengurangi laba ditahan sebagai tambahan dana untuk perputaran modal periode selanjutnya, sehingga laba selanjutnya akan menurun dan berdampak pada menurunnya nilai perusahaan.

Berdasarkan *Bird In The Hand Theory*, yang dikemukakan oleh Myron Gordon dan Jhon Lintner, menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sama dengan hasil penelitian Fania Yuliariskha (2012), Gany dan Surya (2012), serta Safitri dan Lailatul (2014) yang menyatakan jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, maka harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi, sehingga dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi oleh para investor dan mereka dapat memutuskan untuk tetap berinvestasi pada perusahaan yang akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan pula. Sedangkan menurut teori irrelevansi dividen, dimana kebijakan dividen yang berpengaruh negatif terhadap perusahaan menyatakan bahwa semakin tinggi harga saham, maka semakin rendah nilai perusahaan. Hal ini sama dengan hasil penelitian Hesti dan Abriyani (2013), Evrila dan Andhi (2015), serta Arie dan Abdul (2012) yang menyatakan bahwa kemampuan perusahaan membayar dividen bukan merupakan pertimbangan investor dalam membeli saham, sehingga adanya ketidakpastian dari pada investor yang dilihat dari besarnya harga saham yang beredar, yang dapat memberikan rasa

ketidakpercayaan untuk berinvestasi pada perusahaan, yang akhirnya dapat menurunkan nilai perusahaan.

2.2.6 Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan berhubungan dengan perolehan dana (*raising of funds*) bagi pelaksanaan investasi yang telah dipilih pada keputusan investasi (Moeljadi, 2006). Keputusan pendanaan dapat dilakukan dengan menggunakan berbagai sumber dana (*source of funds*), baik yang berasal dari luar (*external financing*) maupun yang berasal dari dalam (*internal financing*).

Suatu perusahaan yang memprediksi labanya rendah akan cenderung untuk menggunakan hutang yang rendah, karena hutang perusahaan yang tinggi akan meningkatkan kemungkinan perusahaan menghadapi kesulitan keuangan. Semakin aman perusahaan dari segi pembiayaan, tambahan hutang hanya meningkatkan sedikit rasio kebangkrutan, atau bisa dikatakan bahwa perusahaan yang rasional akan menambahkan hutang jika tambahan hutang tersebut dapat meningkatkan laba.

Hasil penelitian Evrila dan Andhi (2015), Arie dan Abdul (2012) serta Safitri dan Lailatul (2012) menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, yang dimana sebuah keputusan pendanaan yang dikeluarkan akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Artinya dengan menggunakan pajak penghasilan perusahaan maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, karena biaya hutang merupakan biaya yang mengurangi pembayaran pajak (*tax deductable expense*). Berbeda pula dengan

penelitian Fania (2012), Gany dan Surya (2012), Hesti dan Abriyani (2013), yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, apabila perusahaan tidak dapat memanfaatkan hutangnya, maka resiko perusahaan akan semakin tinggi dan akan mempengaruhi penurunan performa perusahaan yang dapat memberikan pandangan buruk dari investor yang dapat berdampak pada menurunnya permintaan akan saham.

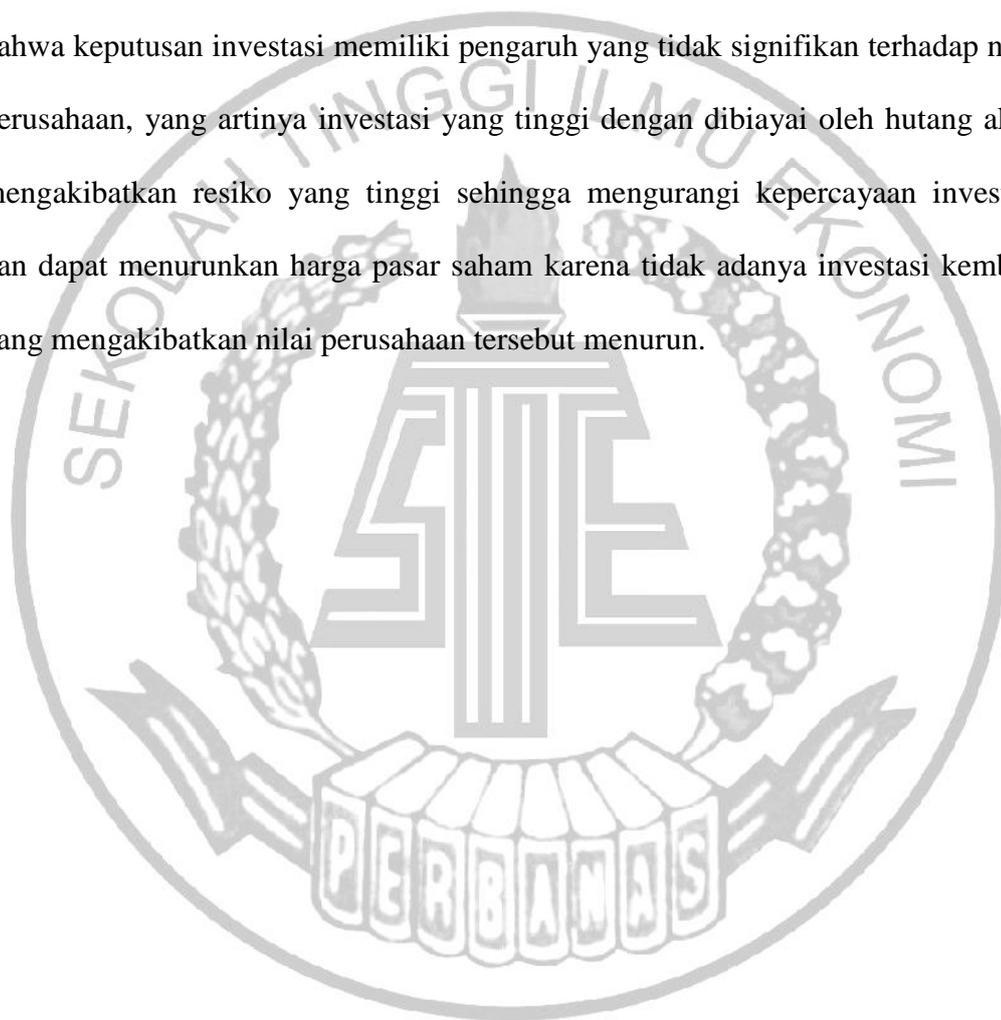
2.2.7 Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan untuk memilih alternatif proyek yang menguntungkan diatur melalui keputusan investasi. Pengeluaran modal yang besar akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena beberapa jenis informasi mengenai keputusan investasi akan membawa informasi pula tentang pertumbuhan pendapatan yang diharapkan oleh perusahaan di masa yang akan datang. Kenaikan dalam pengeluaran modal terhadap harapan-harapan perusahaan, dapat mengakibatkan kenaikan return saham dan sebaliknya jika terdapat return yang negatif, maka perusahaan akan melakukan penurunan pengeluaran modal. Hal ini dapat memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan.

Hasil penelitian dari Gany dan Surya (2012), Hesti dan Abriyani (2013), serta Evril dan Andhi (2015) menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, dengan dilakukannya investasi maka investor berasumsi bahwa di masa yang akan datang profitabilitas

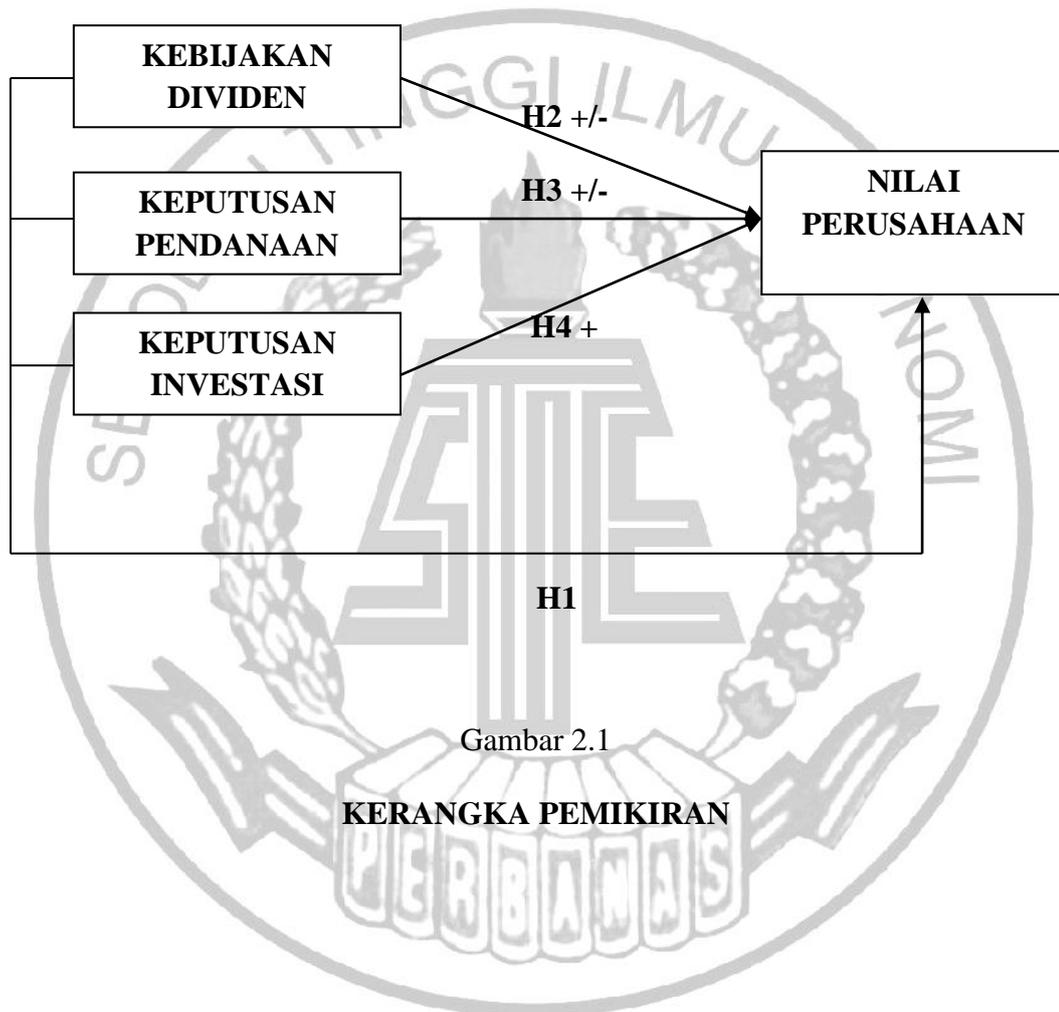
perusahaan akan meningkat. Dengan demikian investor akan lebih tertarik untuk membeli saham perusahaan yang melakukan investasi, sehingga hal ini akan mengakibatkan harga saham meningkat, dan pada akhirnya akan meningkatkan juga nilai pasar perusahaan.

Hasil penelitian dari Safitri dan Lailatul (2014) dan Fania (2012) menyatakan bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, yang artinya investasi yang tinggi dengan dibiayai oleh hutang akan mengakibatkan resiko yang tinggi sehingga mengurangi kepercayaan investor, dan dapat menurunkan harga pasar saham karena tidak adanya investasi kembali yang mengakibatkan nilai perusahaan tersebut menurun.



2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan penjelasan sub bab sebelumnya, maka dapat dibuat kaitan antara kebijakan dividen (DPR), keputusan pendanaan (DER), dan keputusan investasi (CPA/BVA) terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 2.1

KERANGKA PEMIKIRAN

2.4 Hipotesis Penelitian

Dalam penelitian ini terdapat beberapa hipotesis penelitian sebagai acuan awal pada penelitian ini yang didasarkan pada teori dan penelitian terdahulu, yaitu:

- H1 : Kebijakan dividen, keputusan pendanaan, dan keputusan investasi secara simultan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.
- H2 : Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H3 : Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H4 : Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

