

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang berkaitan dengan pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sebelumnya telah dilakukan oleh beberapa peneliti. Adapun penelitian-penelitian tersebut antara lain:

1. Wahyuni, Ernawati dan Murhadi (2013)

Wahyuni, Ernawati dan Murhadi (2013) melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Populasi pada penelitian tersebut adalah perusahaan sektor *property, real estate & building and constructions* yang telah *go public* dan sahamnya tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2008-2012. Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*, sehingga didapatkan 22 perusahaan sektor *property, real estate & building and constructions* di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2008-2012. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi (PER) memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, variabel keputusan pendanaan (DER) memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, variabel keputusan dividen (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, variabel ukuran perusahaan (*Size*) memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, variabel profitabilitas (ROE) memiliki pengaruh positif terhadap

nilai perusahaan, dan variabel kepemilikan institusional (KI) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian:

Beberapa variabel independen yang digunakan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan dividen, serta variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

Perbedaan penelitian:

- 1) Penelitian sebelumnya terdapat variabel independen lain yaitu ukuran perusahaan, profitabilitas dan kepemilikan institusional, sedangkan pada penelitian ini tidak. Penelitian ini menambahkan variabel mediator yaitu risiko bisnis, sedangkan penelitian terdahulu tidak.
- 2) Sampel yang diuji, pada penelitian terdahulu menggunakan perusahaan sektor *property, real estate & building and constructions*, sedangkan pada penelitian ini menggunakan perusahaan pada sektor *property* dan *real estate* saja.

2. Sari (2013)

Sari (2013) melakukan penelitian mengenai pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Populasi dari penelitian tersebut adalah 131 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2011. Teknik pengambilan sampel adalah *purposive sampling*, sehingga didapatkan 35 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2011. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa keputusan investasi yang diukur dengan *price*

earning ratio berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *price book value*, keputusan pendanaan yang diukur dengan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *price book value*, kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *price book value*.

Persamaan penelitian:

Variabel independen yang digunakan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen serta variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

Perbedaan penelitian:

- 1) Penelitian ini menambahkan variabel mediator yaitu risiko bisnis, sedangkan penelitian terdahulu tidak.
- 2) Sampel yang diuji pada penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur, sedangkan pada penelitian ini menggunakan perusahaan pada sektor *property* dan *real estate*.

3. Yuliani, Isnurhadi dan Bakar (2013)

Yuliani, Isnurhadi dan Bakar (2013) melakukan penelitian mengenai pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, keputusan dividen serta peran risiko bisnis sebagai efek mediasi terhadap nilai perusahaan. Populasi dari penelitian tersebut adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) berjumlah 374 perusahaan tidak termasuk bank dan lembaga keuangan bukan bank (asuransi, kredit agensi, perusahaan sekuritas). Teknik pengambilan sampel adalah *purposive sampling*, sehingga didapatkan 18

perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2008-2011. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa keputusan investasi dapat meningkatkan nilai perusahaan, risiko bisnis tidak berperan sebagai mediasi pada hubungan antara keputusan investasi dan nilai perusahaan, keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, risiko bisnis berperan sebagai mediasi pada hubungan antara keputusan pendanaan dan nilai perusahaan, keputusan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, risiko bisnis tidak berperan sebagai mediasi pada hubungan antara keputusan dividen dan nilai perusahaan, dan risiko bisnis dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Persamaan penelitian:

Variabel independen yang digunakan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan dividen, variabel dependen yaitu nilai perusahaan, serta menggunakan variabel mediator berupa risiko bisnis.

Perbedaan penelitian:

Sampel yang diuji pada penelitian terdahulu menggunakan seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tidak termasuk bank dan lembaga keuangan bukan bank (asuransi, kredit agensi, perusahaan sekuritas), sedangkan pada penelitian ini menggunakan perusahaan pada sektor *property* dan *real estate*.

4. Mahendra, Artini dan Suarjaya (2012)

Mahendra, Artini dan Suarjaya (2012) melakukan penelitian mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Sampel pada penelitian tersebut adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

(BEI) yang membagikan dividen secara berturut-turut selama periode 2006-2009. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian:

Variabel independen yang digunakan yaitu *leverage*, serta variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

Perbedaan penelitian:

- 1) Penelitian sebelumnya terdapat variabel independen lain yaitu likuiditas dan profitabilitas, sedangkan penelitian ini tidak. Penelitian sebelumnya menggunakan dividen sebagai variabel moderasi, sedangkan pada penelitian ini menggunakan risiko bisnis sebagai variabel mediator.
- 2) Sampel yang diuji pada penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur, sedangkan pada penelitian ini menggunakan perusahaan pada sektor *property* dan *real estate*.

5. Efni, Hadiwidjojo, Salim dan Rahayu (2012)

Efni, Hadiwidjojo, Salim dan Rahayu (2012) melakukan penelitian mengenai pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh risiko perusahaan. Populasi

pada penelitian tersebut adalah perusahaan sektor *property dan real estate* pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2000-2009. Data yang diambil adalah data panel yang menggabungkan data runut waktu (*time series*) dan *data cross section*, sehingga didapatkan sampel sebanyak 31 perusahaan sektor *property dan real estate* pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2000-2009. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, risiko bisnis tidak berperan sebagai mediasi pada hubungan antara keputusan investasi dan nilai perusahaan, keputusan pendanaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, risiko bisnis berperan sebagai mediasi pada hubungan antara keputusan pendanaan dan nilai perusahaan, kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, risiko bisnis tidak berperan sebagai mediasi pada hubungan antara keputusan dividen dan nilai perusahaan dan risiko perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian:

- 1) Variabel independen yang digunakan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen, variabel dependen yaitu nilai perusahaan, serta menggunakan variabel mediator berupa risiko bisnis.
- 2) Sampel yang diuji menggunakan perusahaan sektor *property dan real estate*.

Perbedaan penelitian:

Sampel yang diuji pada penelitian terdahulu menggunakan perusahaan sektor *property* dan *real estate* dengan tahun penelitian 2000-2009 sedangkan pada penelitian ini menggunakan tahun penelitian 2012-2015.

6. Cahyaningdyah dan Ressay (2012)

Cahyaningdyah dan Ressay (2012) melakukan penelitian mengenai pengaruh kebijakan manajemen keuangan terhadap nilai perusahaan secara parsial dan simultan. Populasi pada penelitian tersebut adalah perusahaan BUMN yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008-2010. Sedangkan teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, sehingga didapatkan 13 perusahaan BUMN yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008-2010. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa kebijakan investasi yang diproksi menggunakan MBAR berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang diproksi dengan menggunakan *free cash flow*, kebijakan pendanaan yang diproksi menggunakan MDER mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang diproduksi dengan menggunakan *free cash flow*, dan kebijakan dividen yang diproksi dengan menggunakan DPR mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian:

Variabel independen yang digunakan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen serta variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

Perbedaan penelitian:

- 1) Penelitian ini menambahkan variabel mediator yaitu risiko bisnis, sedangkan penelitian terdahulu tidak.
- 2) Sampel yang diuji pada penelitian terdahulu menggunakan perusahaan BUMN, sedangkan pada penelitian ini menggunakan perusahaan pada sektor *property* dan *real estate*.

7. Ansori dan Denica (2010)

Ansori dan Denica (2010) melakukan penelitian mengenai pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan di Jakarta Islamic Index (JII). Populasi pada penelitian tersebut adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sedangkan teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, sehingga didapatkan 30 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang masuk dalam perhitungan Jakarta Islamic Index (JII) periode 2008-2010. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa keputusan investasi secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat diambil keputusan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan serta kebijakan dividen secara simultan mempunyai pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian:

Variabel independen yang digunakan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen serta variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

Perbedaan penelitian:

- 1) Penelitian ini menambahkan variabel mediator yaitu risiko bisnis, sedangkan penelitian terdahulu tidak.
- 2) Sampel yang diuji pada penelitian terdahulu menggunakan perusahaan yang masuk perhitungan Jakarta Islamic Index (JII), sedangkan pada penelitian ini menggunakan perusahaan pada sektor *property* dan *real estate*.

8. Hardiningsih (2009)

Hardiningsih (2009) melakukan penelitian mengenai determinan nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian tersebut adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2004-2007. Sampel pada penelitian tersebut adalah 132 perusahaan dengan teknik pemilihan *purposive sampling*. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, kebijakan *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan investasi (IOS) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan ukuran perusahaan tidak dapat mengontrol hubungan antara variabel independen kepemilikan manajerial, kepemilikan

institusional, kebijakan *leverage*, kebijakan dividen, dan kebijakan investasi terhadap variabel dependen nilai perusahaan.

Persamaan penelitian:

Beberapa variabel independen yang digunakan yaitu kebijakan *leverage*, kebijakan dividen, kebijakan investasi, serta variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

Perbedaan penelitian:

- 1) Pada penelitian sebelumnya terdapat variabel independen lain yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, sedangkan pada penelitian ini tidak. Penelitian ini menambahkan variabel mediator yaitu risiko bisnis, sedangkan penelitian terdahulu tidak.
- 2) Sampel yang diuji, pada penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur, sedangkan pada penelitian ini menggunakan perusahaan pada sektor *property* dan *real estate*.

9. Amidu (2007)

Amidu (2007) melakukan penelitian mengenai apakah kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan di Ghana. Populasi dalam penelitian tersebut adalah perusahaan yang telah terdaftar di Ghana Stock Exchange (GSE) selama periode delapan tahun terakhir (1997-2004), dan sampel pada penelitian tersebut adalah sebanyak 25 perusahaan. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa ada hubungan positif antara *return on asset*, kebijakan dividen, dan pertumbuhan penjualan. Hasil penelitian juga mengungkapkan bahwa ada hubungan negatif antara *return on asset* dan rasio pembayaran dividen,

dan *leverage*. Nilai utama dari penelitian ini adalah identifikasi bagaimana kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Ghana Stock Exchange (GSE).

Persamaan penelitian:

Penelitian ini dengan penelitian sebelumnya memiliki kesamaan yaitu meneliti tentang bagaimana kebijakan dividen berpengaruh pada nilai perusahaan.

Perbedaan penelitian:

- 1) Penelitian sebelumnya hanya meneliti kebijakan dividen terhadap kinerja perusahaan, sedangkan pada penelitian ini selain meneliti kebijakan dividen juga meneliti keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga menambahkan variabel mediator yaitu risiko bisnis, sedangkan penelitian terdahulu tidak.
- 2) Sampel yang diuji, pada penelitian terdahulu menggunakan perusahaan yang telah terdaftar di Ghana Stock Exchange (GSE), sedangkan pada penelitian ini menggunakan perusahaan pada sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Tabel 2.1
Matriks Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti dan Tahun Penelitian	Variabel Independen							
		KI	KP	KD	UP	P	K. Inst.	L	KM
1	Wahyuni, Ernawati dan Murhadi (2013)	S	S	TS	S	S	TS		
2	Sari (2013)	S	TS	S					
3	Yuliani, Isnurhadi dan Bakar (2013)	S	TS	TS					
4	Mahendra, Artini dan Suarjaya (2012)		TS			S		TS	
5	Efni, dkk (2012)	S	S	S					
6	Cahyaningdyah dan Ressany (2012)	S	S	S					
7	Ansori dan Denica (2010)	S	S	S					
8	Hardiningsih (2009)	S	S	TS			S		TS
9	Amidu (2007)			S					

Sumber: diolah

Keterangan:

KI : Keputusan Investasi

KP : Keputusan Pendanaan

KD : Kebijakan Dividen

UP : Ukuran Perusahaan

P : Profitabilitas

K. Inst. : Kepemilikan Institusional

L : Likuiditas

KM : Kepemilikan Manjerial

2.2 Landasan Teori

1. *Signaling Theory* (Teori Sinyal)

Teori sinyal menjelaskan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Teori sinyal mengungkapkan apa yang menjadi alasan perusahaan memberikan informasi berupa laporan keuangan kepada pihak eksternal. Modigliani dan Miller berasumsi bahwa pihak eksternal, dalam hal ini investor, memiliki informasi yang sama tentang prospek sebuah perusahaan seperti para manajer perusahaan itu sendiri, dan hal ini disebut informasi simetris (*symmetric information*). Namun pada kenyataannya, para manajer perusahaan seringkali memiliki informasi yang lebih baik dari pada pihak eksternal, hal ini disebut informasi asimetris (*asymmetric information*) (Brigham dan Houston, 2006:38). Hal tersebut menyebabkan pihak eksternal terkesan melindungi diri sehingga berisiko memberikan nilai yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat mengatasi risiko tersebut dengan mengurangi asimetri informasi yang ada. Salah satu caranya adalah dengan memberikan sinyal positif kepada para pengguna laporan keuangan mengenai prospek pertumbuhan perusahaan tersebut pada masa yang akan datang.

Menurut teori sinyal, pengeluaran investasi suatu perusahaan dapat memberikan sinyal positif mengenai prospek pertumbuhan perusahaan, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator dari nilai perusahaan. Teori sinyal juga menjelaskan bahwa informasi tentang pembayaran dividen akan digunakan oleh investor sebagai sinyal perusahaan di masa mendatang. Pembayaran dividen yang semakin meningkat merupakan sinyal

positif yang menyatakan bahwa prospek perusahaan semakin baik, sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham dan hal tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan. Tetapi jika perusahaan salah dalam menetapkan suatu keputusan investasi maupun kebijakan dividen, maka akan menimbulkan resiko yang selanjutnya risiko tersebut dapat menurunkan nilai perusahaan yang nantinya juga akan menjadi sinyal negatif bagi para pengguna laporan keuangan.

2. *Agency Theory* (Teori Agensi)

Agency Theory dikemukakan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976. Teori ini mendeskripsikan hubungan dari dua belah pihak yang terlibat dalam suatu kontrak. Dua belah pihak tersebut terdiri atas manajemen sebagai agen dan pemegang saham (*shareholders*) sebagai *principal* (Brigham dan Houston, 2011 dalam Wahyuni, Ernawati dan Murhadi, 2013). Manajemen merupakan pihak yang dikontrak dan diberikan mandat oleh pemegang saham untuk berkerja atau menjalankan bisnis demi kepentingan pemegang saham. Hubungan agensi terjadi apabila satu pihak selaku *principal* sepakat untuk memakai pihak lain (agen) untuk melaksanakan beberapa jasa. Dan dalam melakukannya *principal* yang akan membuat keputusan otoritas bagi agen tersebut (Hardiningsih, 2009).

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimumkan nilai perusahaan untuk semakin meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham perusahaan. Pihak pemegang saham perusahaan memberikan tanggungjawab kepada pihak manajemen untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan juga dalam menetapkan keputusan maupun kebijakan manajemen keuangan yang akan

berpengaruh pada nilai perusahaan. Tetapi dalam usaha untuk meningkatkan nilai perusahaan terdapat faktor lain yang dapat muncul dan berpotensi menurunkan nilai perusahaan yaitu risiko bisnis. Apabila keputusan investasi, keputusan pendanaan maupun kebijakan dividen yang diambil tidak tepat, maka akan menimbulkan risiko yang selanjutnya risiko tersebut akan mempengaruhi nilai perusahaan.

3. Nilai Perusahaan

Optimalisasi nilai perusahaan pada dasarnya adalah tujuan utama dari sebuah perusahaan. Karena bila nilai perusahaan semakin tinggi, maka semakin meningkat pula tingkat kesejahteraan para pemegang saham perusahaan. Dalam usaha untuk mengoptimalkan nilai perusahaan, perusahaan dapat melaksanakan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan berpengaruh pada keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Hasnawati, 2005 dalam Ansori, 2010).

Nilai perusahaan merupakan indikator bagi pasar untuk menilai perusahaan secara keseluruhan. Husnan dan Pudjiastuti (2012) mendefinisikan nilai perusahaan sebagai harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan itu dijual. Oleh karena itu nilai perusahaan seringkali juga disebut sebagai nilai pasar yang diprosikan dengan PBV (*Price Book Value*), yaitu perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. Semakin tinggi PBV menandakan bahwa pasar percaya terhadap prospek dari suatu perusahaan (Sari, 2013).

4. Keputusan Investasi

Keputusan investasi atau dapat juga disebut keputusan penganggaran modal adalah suatu keputusan untuk melakukan investasi dalam aset berwujud maupun aset tidak berwujud. Jumlah investasi menentukan jumlah pendanaan yang harus diperoleh dari para investor dan para investor yang berkontribusi mendanai perusahaan mengharapkan pengembalian investasi di masa depan. Oleh karena itu perusahaan mengharapkan adanya kesempatan investasi yang akan menghasilkan keuntungan agar perusahaan dapat mengambil peluang untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham dan meningkatkan nilai perusahaan (Brealey, Myers dan Marcus, 2007).

Keputusan investasi menyangkut tentang pengalokasian dana, baik dilihat dari sumber dana (dari dalam maupun dari luar perusahaan) maupun penggunaan dana untuk tujuan jangka pendek dan untuk tujuan jangka panjang (Efni, dkk, 2012). Keputusan investasi diprosikan dengan PER (*Price Earning Ratio*) yaitu perbandingan antara harga saham dengan laba per lembar saham. Semakin besar PER dari suatu saham, maka harga saham tersebut akan semakin mahal dan menunjukkan bahwa prospek perusahaan baik. Pendanaan melalui hutang akan meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan dari suatu investasi, tetapi hutang juga meningkatkan tingkat risiko dari investasi tersebut bagi para pemilik perusahaan, yaitu para pemegang saham (Brigham dan Houston, 2006:19).

Penelitian mengenai pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan sebelumnya telah dilakukan oleh beberapa peneliti, diantaranya

Wahyuni, Ernawati dan Murhadi (2013), Yuliani, Isnurhadi dan Bakar (2013), Efni, dkk (2012), Ansori dan Denica (2010), serta Hardiningsih (2009) yang mendapatkan hasil bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian serupa dilakukan oleh Sari (2013) yang menunjukkan bahwa keputusan investasi yang diukur dengan *price earning ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *price book value*. Selain itu Cahyaningdyah dan Ressay (2012) menunjukkan bahwa kebijakan investasi yang diproksi menggunakan MBAR berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang diproksi dengan menggunakan *free cash flow*.

5. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan merupakan suatu keputusan yang sangat penting bagi perusahaan karena menyangkut perolehan sumber dana untuk kegiatan operasional dan untuk membiayai kegiatan investasi perusahaan. Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dapat berasal dari sumber internal maupun dari sumber eksternal perusahaan. Sumber pendanaan internal merupakan pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan yaitu laba ditahan, sedangkan sumber pendanaan eksternal yaitu pendanaan hutang (*debt financing*), ekuitas (*equity financing*) dan *hybrid securities* (Efni, dkk, 2012).

Keputusan pendanaan diproksikan dengan DER (*Debt to Equity Ratio*), yaitu perbandingan antara pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui modal (Wahyuni, Ernawati dan Murhadi 2013). Keputusan pendanaan melalui modal cenderung lebih banyak digunakan dibandingkan dengan pendanaan melalui hutang. Karena pendanaan melalui modal dapat menunjukkan bahwa

prospek perusahaan baik dengan hutang yang tidak terlalu besar. Hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian mengenai pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan sebelumnya telah dilakukan oleh beberapa peneliti, diantaranya Efni, dkk (2012), Ansori dan Denica (2010), serta Hardiningsih (2009) yang menemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Wahyuni, Ernawati dan Murhadi (2013) serta Cahyaningdyah dan Ressay (2012) menemukan bahwa kebijakan pendanaan mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang memberikan hasil berlawanan dilakukan oleh Sari (2013), Yuliani, Isnurhadi dan Bakar (2013), serta Mahendra, Artini dan Suarjaya (2012) yang menunjukkan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

6. Kebijakan Dividen

Dividen merupakan bagian dari keuntungan suatu perusahaan yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi, maka harga saham juga akan cenderung tinggi sehingga membuat nilai perusahaan juga tinggi. Penentu kebijakan dividen dipengaruhi oleh banyak faktor, antara lain proporsi kepemilikan saham, ukuran perusahaan, umur perusahaan dan profitabilitas perusahaan. (Harjito dan Martono, 2005 dalam Mahendra, Sri dan Suarjaya, 2012). Kebijakan dividen dapat diprosikan dengan DPR (*Dividend Payout Ratio*) dengan membandingkan antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham.

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2012:304) pembagian dividen dikaitkan dengan laba yang diperoleh oleh perusahaan dan tersedia bagi pemegang saham. Besarnya dividen yang dibagikan akan dipengaruhi oleh ada tidaknya kesempatan investasi yang menguntungkan bagi perusahaan. Bila terdapat kesempatan investasi yang menguntungkan, maka dana yang diperoleh dari kegiatan operasional perusahaan akan dipergunakan untuk mengambil investasi tersebut. Dan bila terdapat sisa, barulah sisa tersebut akan dibagikan sebagai dividen.

Peningkatan atau penurunan pembayaran dividen sering diartikan sebagai keyakinan pihak manajemen terhadap prospek dari perusahaan. Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, hal ini dapat diartikan sebagai baiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang, dan demikian pula sebaliknya. Pembagian dividen ditangkap sebagai sinyal oleh para investor tentang prospek dan risiko perusahaan di masa yang akan datang (Husnan dan Pudjiastuti, 2012:304).

Penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sebelumnya telah dilakukan oleh beberapa peneliti, diantaranya Sari (2013), Efni, dkk (2012), Cahyaningdyah dan Ressay (2012), Ansori dan Denica (2010), serta Amidu (2007) yang menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang memberikan hasil berlawanan dilakukan oleh Wahyuni, Ernawati dan Murhadi (2013), Yuliani, Isnurhadi dan Bakar (2013) serta Hardiningsih (2009) yang

mendapatkan hasil bahwa keputusan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

7. Risiko Bisnis

Secara konsep, perusahaan pada umumnya memiliki sejumlah risiko yang inheren di dalam kegiatan operasionalnya, dan risiko ini disebut sebagai risiko bisnis. Risiko bisnis (*business risk*) dalam artian berdiri sendiri adalah suatu fungsi dari ketidakpastian yang inheren di dalam proyeksi pengembalian atas modal yang diinvestasikan dalam sebuah perusahaan (Brigham dan Houston, 2006:9). Semakin tinggi risiko suatu perusahaan, maka nilai perusahaan juga semakin tinggi, yang berarti akan membuat perusahaan dapat bekerja secara efisien (Yuliani, Isnurhadi dan Bakar, 2013). Risiko dalam manajemen keuangan dibedakan menjadi dua, yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis pada umumnya sifatnya sistematis dan sulit dihindari oleh perusahaan, sedangkan risiko non sistematis pada umumnya dapat dikontrol oleh perusahaan.

Temuan dari Yuliani, Isnurhadi dan Bakar, (2013) menjelaskan bahwa faktor risiko bisnis menjadi salah satu pertimbangan dalam usaha untuk meningkatkan nilai perusahaan. Risiko bisnis yang tinggi akan berdampak pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang pada akhirnya akan berpengaruh pada nilai perusahaan.

Penelitian Efni, dkk, (2012) juga menemukan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Manajer keuangan harus mengidentifikasi risiko dan memastikan bahwa risiko tersebut dikelola dengan tepat. Risiko yang dipertimbangkan dengan baik akan menjauhkan perusahaan dari

kemungkinan mengalami kebangkrutan. Risiko bisnis diproksikan dengan DOL (*Degree Operating Leverage*) dengan membandingkan antara perubahan EBIT dengan perubahan sales.

8. Keputusan Investasi Dengan Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan

Tujuan keputusan investasi adalah untuk memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu. Keuntungan yang tinggi disertai dengan risiko yang bisa dikelola, diharapkan akan menaikkan nilai perusahaan, yang berarti menaikkan nilai kemakmuran pemegang saham. Kesalahan dalam penetapan keputusan investasi akan berdampak pada risiko yang harus ditanggung oleh perusahaan dan selanjutnya mempengaruhi nilai perusahaan.

Keputusan investasi merupakan keputusan untuk tujuan pada masa yang akan datang, tidak ada jaminan bahwa arus kas yang diharapkan akan benar-benar terealisasi. Selalu ada unsur ketidakpastian dan risiko yang menyertai suatu keputusan investasi. Semakin tidak pasti arus kas suatu investasi, maka akan semakin berisiko investasi tersebut (Husnan dan Pudjiastuti, 2012:211).

9. Keputusan Pendanaan Dengan Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan melalui modal cenderung lebih banyak digunakan dibandingkan dengan pendanaan melalui hutang. Pemilihan pendanaan menggunakan hutang yang tepat akan meningkatkan kegiatan operasional perusahaan yang selanjutnya akan menghasilkan laba yang tinggi. Tetapi sebaliknya jika pemilihan penggunaan hutang tidak tepat justru akan menimbulkan risiko bagi perusahaan.

Semakin besar proporsi hutang yang digunakan sebagai bentuk pedanaan maka semakin tinggi pula tingkat bunga yang harus dibayarkan. Hal tersebut membuat perusahaan akan terbebani dengan kemampuan untuk melunasi kewajibannya. Dan jika kemungkinan untuk tidak membayar bunga semakin besar maka akan meningkatkan risiko penurunan nilai perusahaan (Efni, dkk, 2012).

Pemberi pinjaman dapat dengan mudah membangkrutkan perusahaan jika perusahaan tidak dapat membayar hutangnya. Pertimbangan yang tepat pada risiko bisnis akan membantu perusahaan terhindar dari kemungkinan mengalami kebangkrutan. Semakin besar risiko bisnis yang dihadapi oleh perusahaan maka akan semakin menurunkan nilai perusahaan (Yuliani, Isnurhadi dan Bakar, 2013).

10. Kebijakan Dividen Dengan Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan

Nilai saham dari suatu perusahaan dapat ditentukan oleh jumlah dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi, maka harga saham juga akan cenderung tinggi sehingga membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan begitu pula sebaliknya. Hal tersebut mengisyaratkan bahwa dividen dapat menggambarkan prospek dari suatu perusahaan.

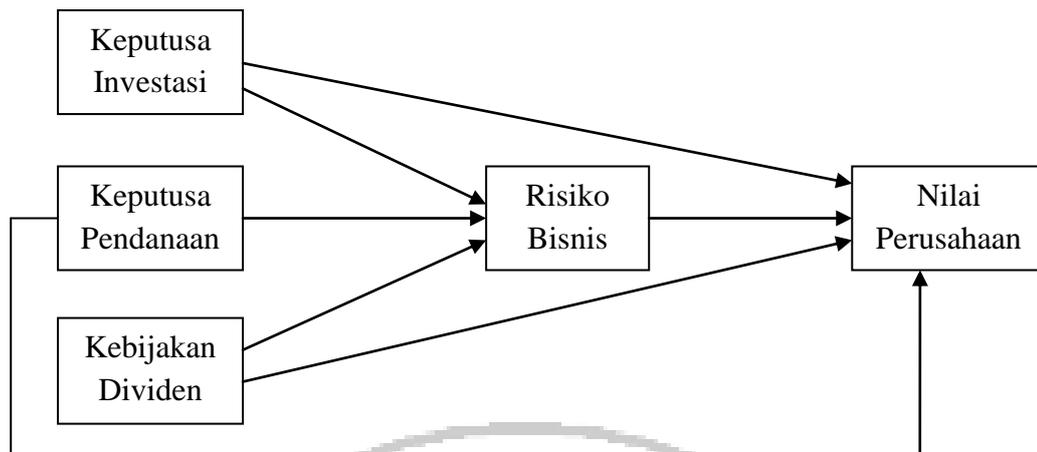
Kenaikan maupun penurunan dividen yang dibagikan dapat menyebabkan perubahan harga saham perusahaan. Penetapan kebijakan dividen perusahaan yang tidak tepat akan berdampak pada risiko bisnis yang akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Risiko bisnis yang dihadapi perusahaan dalam kebijakan dividen akan mempengaruhi nilai perusahaan karena akan

mempengaruhi kepercayaan investor untuk merasa aman dalam menginvestasikan dana pada suatu perusahaan (Yuliani, Isnurhadi dan Bakar, 2013).

2.3 Kerangka Pemikiran

Tujuan utama suatu perusahaan yaitu untuk mengoptimalkan nilai perusahaannya. Optimalisasi nilai perusahaan tersebut dapat dicapai dengan melaksanakan fungsi manajemen keuangan yang terdiri dari tiga keputusan utama, yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Dimana ketiga kombinasi keuangan tersebut akan memaksimalkan nilai perusahaan yang kemudian akan meningkatkan kekayaan para pemegang saham perusahaan (Wahyuni, Ernawati dan Murhadi, 2013). Dan dalam setiap keputusan yang diambil juga akan berdampak pada risiko, yang selanjutnya risiko tersebut juga akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan dari penjelasan tersebut, maka akan dibuat kaitan antara keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan risiko bisnis sebagai variabel mediator dalam kerangka pemikiran sebagai berikut:



Sumber: diolah

Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

2.4 Hipotesis Penelitian

Hipotesis penelitian yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- H1 : Keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H2 : Keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan risiko bisnis sebagai variabel mediator.
- H3 : Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H4 : Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan risiko bisnis sebagai variabel mediator.
- H5 : Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H6 : Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan risiko bisnis sebagai variabel mediator.