

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Pada pembahasan yang dilakukan penelitian sekarang merujuk pada penelitian sebelumnya yang telah dilakukan untuk menjadi rujukan dalam penelitian diantaranya :

1. **Yulia Efni, Djumilah Hadiwidjojo, Ubud Salim, dan Mintarti Rahayu (2012)**

Penelitian ini berjudul “Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen: Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Sektor Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia)”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengidentifikasi dan mengukur kontribusi pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen yang dimediasi atau perantara resiko pada sektor properti dan real estate di Bursa Efek Indonesia. Resiko tersebut termasuk resiko bisnis, resiko keuangan dan resiko pasar. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan sektor properti dan real estate di Bursa Efek Indonesia sebanyak 31 perusahaan yang memenuhi syarat pada periode 2000-2009. Teknik analisis yang digunakan adalah Analisis Jalur (*Path Analysis*).

Hasil penelitian ini bahwa keputusan investasi berpengaruh pada nilai perusahaan, namun tidak berpengaruh pada resiko perusahaan. Keputusan pendanaan hanya berpengaruh pada nilai perusahaan namun keputusan pendanaan

mampu menurunkan resiko perusahaan. Dan kebijakan dividen tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, baik secara langsung maupun melalui resiko perusahaan. Ini menunjukkan bahwa variabel resiko hanya memediasi keputusan pendanaan, dan dari ketiga keputusan tersebut ternyata keputusan investasi yang memberikan kontribusi paling utama pada nilai perusahaan.

Persamaan:

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu terletak pada variabel independen penelitian yang digunakan sama-sama keputusan pendanaan, keputusan investasi dan kebijakan dividen. Sedangkan, variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan.

Perbedaan:

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu terletak pada:

1. Penelitian terdahulu menggunakan mediasi resiko perusahaan sedangkan, pada penelitian sekarang tidak menggunakan mediasi.
2. Sampel penelitian terdahulu adalah hanya pada sektor properti dan real estate sedangkan, sampel penelitian sekarang adalah pada sektor perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Teknik analisis penelitian terdahulu menggunakan *Path Analysis* sedangkan, penelitian sekarang menggunakan Analisis Regresi Linier Berganda (MRA).

2. Zulin Nur Faridah (2012)

Penelitian ini berjudul “Kebijakan Dividen, Hutang, Investasi dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis kebijakan dividen, hutang, investasi

dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI. Subyek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2004-2008. Terdapat sembilan perusahaan manufaktur yang menjadi sampel dengan teknik penentuan sampel menggunakan *purposive sampling*. Berdasarkan dimensi waktunya data dari penelitian ini termasuk data runtut waktu (*time series*).

Hasil analisis data kebijakan dividen, hutang dan investasi secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Besarnya pengaruh variabel kebijakan dividen, kebijakan hutang dan kebijakan investasi mampu menjelaskan sebesar 38,5% dipengaruhi variasi perubahan nilai perusahaan, sedangkan 61,5% dipengaruhi variabel *likuiditas*, *firm size*, *profitabilitas*, dan lain-lain.

Hasil analisis masing-masing variabel bebas yaitu kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien positif, artinya semakin tinggi rasio laba dibagikan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Kebijakan Hutang memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien negatif, artinya semakin tinggi hutang akan meningkatkan beban bunga perusahaan yang berakibat tingginya risiko yang ditanggung oleh perusahaan yang dapat mempengaruhi turunnya tingkat kepercayaan investor yang dapat menurunkan harga pasar saham dan akan mengurangi nilai perusahaan. Kebijakan Investasi memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan koefisien negatif, artinya investasi yang tinggi dengan dibiayai oleh hutang akan mengakibatkan risiko yang tinggi sehingga

mengurangi kepercayaan investor dan dapat menurunkan harga pasar saham yang mengakibatkan nilai perusahaan menurun.

Persamaan:

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu terletak pada:

1. Variabel dependen yang digunakan yaitu nilai perusahaan (*TobinsQ*) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
2. Variabel Independen yang digunakan yaitu kebijakan dividen dan keputusan investasi.
3. Teknik sampling yang digunakan dengan *purposive sampling* dan teknik Analisis Regresi Linier Berganda (MRA).

Perbedaan:

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah terdapat pada objek penelitian yang digunakan peneliti terdahulu adalah perusahaan manufaktur periode 2004-2008. Sedangkan peneliti sekarang menggunakan objek perusahaan manufaktur periode 2010-2014.

3. Bambang Sudyatno, Elen Puspitasari, dan Andi Kartika (2012)

Penelitian ini berjudul tentang "*The Company's Policy, Firm Performance, and Firm Value: An Empirical Research on Indonesia Stock Exchange*". Tujuan dari penelitian ini adalah menguji peran kebijakan perusahaan, kinerja perusahaan, dan nilai perusahaan dengan penelitian empiris pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2010. Metode statistik yang digunakan untuk menguji hipotesis menggunakan analisis regresi linier berganda.

Teknik penentuan sampel menggunakan *purposive sampling*. Berdasarkan dimensi waktunya data dari penelitian ini termasuk *time series* dan *cross section*.

Hasil penelitian ini telah dilakukan pada model 1, model 2 dan model 3, dapat disimpulkan bahwa model satu: *leverage* keuangan mempunyai pengaruh negatif signifikan, Insentif manager mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan, sedangkan belanja modal mempunyai pengaruh positif signifikan pada kinerja perusahaan. Model dua: *leverage* keuangan dan insentif manager mempunyai pengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan dan belanja modal mempunyai pengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan. Model tiga: kinerja perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan.

Persamaan:

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu terletak pada:

1. Variabel dependen yaitu nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
2. Teknik sampling yang digunakan dengan *purposive sampling* dan teknik analisis data menggunakan Analisis Regresi Linier Berganda (MRA).

Perbedaan:

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu terletak pada:

1. Terdapat pada periode penelitian yang digunakan peneliti terdahulu adalah perusahaan manufaktur periode 2008-2010. Sedangkan, peneliti sekarang menggunakan perusahaan manufaktur periode 2010-2014.

2. Variabel Independen peneliti terdahulu menggunakan variabel *Leverage* Keuangan, Insentif Manager, dan Belanja Modal. Sedangkan, peneliti sekarang menggunakan keputusan pendanaan, keputusan investasi dan kebijakan dividen.

4. Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, dan Ria Putri (2012)

Penelitian ini berjudul tentang “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010”. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas bersama-sama berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ukuran sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 72 sampel.

Hasil penelitian ini bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, setelah memasukkan variabel kontrol (GCG) tidak ada perbedaan yang signifikan. Variabel kebijakan hutang berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan nilai koefisien menjadi negatif setelah menambahkan variabel kontrol (GCG). Variabel profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, meskipun menambahkan variabel kontrol (GCG) hasil uji tetap sama.

Persamaan:

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu terletak pada:

1. Variabel dependen yang menggunakan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
2. Variabel independen menggunakan kebijakan dividen.

3. Teknik sampling yang digunakan dengan *purposive sampling* dan teknik analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda.

Perbedaan:

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu terletak pada:

1. Variabel yang digunakan penelitian terdahulu kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel keputusan pendanaan, keputusan investasi dan kebijakan dividen.
2. Tahun penelitian terdahulu menggunakan periode 2005-2010. Sedangkan, pada penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur periode 2010-2014.

5. Muhammad Nasrum (2013)

Penelitian ini berjudul *“The Influence Of Ownership Structure, Corporate Governance, Investment Decision, Financial Decision and Dividend Policy On The Value Of The Firm Manufacturing Companies Listed On Indonesia Stock Exchange”*. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menentukan signifikan dari efek struktur kepemilikan yang diukur melalui jumlah kepemilikan saham, tata kelola perusahaan, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. terdapat 40 perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2000-2009. Teknik analisis data dalam penelitian ini adalah *Path Analysis*.

Hasil penelitian ini adalah struktur kepemilikan, tata kelola perusahaan, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Persamaan:

1. Pada populasi yang digunakan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang sama-sama menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Variabel independen yang digunakan adalah nilai perusahaan.
3. Variabel dependen yang digunakan adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen.

Perbedaan:

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu terletak pada:

1. Variabel penelitian terdahulu menggunakan variabel struktur kepemilikan, tata kelola perusahaan, keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan. Sedangkan, dalam penelitian sekarang menggunakan variabel keputusan pendanaan, keputusan investasi, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan.
2. Pengukuran nilai perusahaan penelitian terdahulu menggunakan *Price Book Value* (PBV). Sedangkan, penelitian sekarang menggunakan *Tobin's Q*.
3. Periode penelitian terdahulu adalah tahun 2000-2009. Sedangkan, periode penelitian sekarang adalah tahun 2010-2014.
4. Teknik analisis data penelitian terdahulu menggunakan *Path Analysis*. Sedangkan, pada penelitian sekarang menggunakan Analisis Regresi Linier Berganda (MRA).

6. Oktavina Tiara Sari (2013)

Penelitian ini berjudul “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011 berjumlah sebanyak 35 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Analisis Regresi Linier Berganda (MRA).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, keputusan pendanaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan:

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu terletak pada:

1. Populasi menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Variabel independen menggunakan keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen.
3. Variabel dependen menggunakan nilai perusahaan.
4. Teknik analisis penelitian menggunakan Analisis Regresi Linier Berganda (MRA).

Perbedaan:

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu terletak pada:

1. Pengukuran variabel investasi pada penelitian terdahulu menggunakan *Price Earning Ratio* (PER). Sedangkan, pada penelitian sekarang menggunakan *Total Assets Growth* (TAG).
2. Periode penelitian terdahulu menggunakan tahun 2009-2011. Sedangkan, pada penelitian sekarang menggunakan tahun 2010-2014.

7. Rury Setiani (2013)

Penelitian ini berjudul “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk melihat pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan. Sampel dalam penelitian ini adalah 11 perusahaan otomotif di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2007. Analisis dilakukan dengan menggunakan model regresi panel.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh tidak signifikan dan negatif, keputusan pendanaan berpengaruh signifikan dan positif, dan tingkat suku bunga berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan.

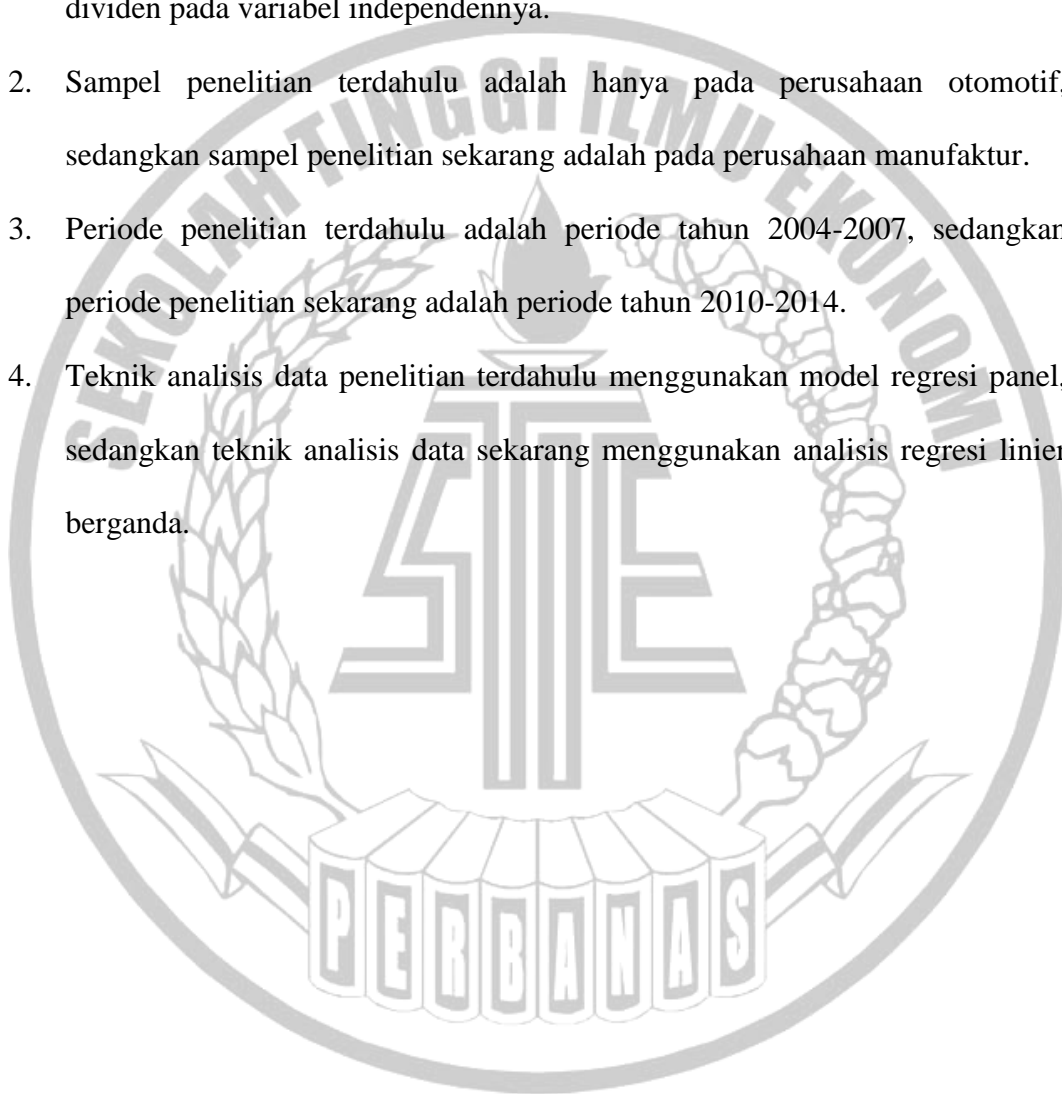
Persamaan :

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu terletak pada variabel independen penelitian yang digunakan sama-sama keputusan investasi dan keputusan pendanaan. Sedangkan, variabel dependen yang digunakan penelitian adalah nilai perusahaan.

Perbedaan :

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu terletak pada :

1. Penelitian terdahulu menggunakan tingkat suku bunga pada variabel independennya, sedangkan penelitian sekarang menggunakan kebijakan dividen pada variabel independennya.
2. Sampel penelitian terdahulu adalah hanya pada perusahaan otomotif, sedangkan sampel penelitian sekarang adalah pada perusahaan manufaktur.
3. Periode penelitian terdahulu adalah periode tahun 2004-2007, sedangkan periode penelitian sekarang adalah periode tahun 2010-2014.
4. Teknik analisis data penelitian terdahulu menggunakan model regresi panel, sedangkan teknik analisis data sekarang menggunakan analisis regresi linier berganda.



Tabel 2.1
Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu dengan Penelitian Sekarang

No	Nama Peneliti	Tahun	Variabel yang digunakan		Populasi	Teknik Sampling	Periode	Teknik Analisis
			Independen	Dependen				
1.	Yulia Efni, Djumilah Hadiwidjojo, Ubud Salim, dan Mintarti Rahayu	2012	Keputusan Investasi (NPV, MVE/BVE), Keputusan Pendanaan (STDBV, DTA), dan Kebijakan Dividen	Nilai Perusahaan	Perusahaan manufaktur pada sektor Properti dan Real Estate di BEI	Purposive Sampling	2000-2009	Analisis Jalur (<i>Path Analysis</i>)
2.	Zulin Nur Faridah	2012	Kebijakan Dividen (DPR), Hutang (DER), dan Investasi (EPR)	Nilai Perusahaan (<i>Tobin's Q</i>)	Perusahaan Manufaktur <i>Go Public</i> Di BEI	Purposive Sampling	2004-2008	Analisis Regresi Linear Berganda (MRA)
3.	Bambang Sudiyatno, Elen Puspitasari, dan Andi Kartika	2012	<i>Financial Leverage</i> (DTA), <i>Manager Incentives</i> (Variabel <i>Dummy</i>), and <i>Capital Expenditure</i> (PPE)	<i>Corporate Value</i> (<i>Tobin's Q</i>)	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI	Purposive Sampling	2008-2010	Analisis Regresi Linear Berganda (MRA)
4.	Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, dan Ria Putri	2012	Kebijakan Dividen (DPR), Kebijakan Hutang (DER) Dan Profitabilitas (ROE)	Nilai Perusahaan (PBV)	Perusahaan Manufaktur <i>Go Public</i> Di BEI	Purposive Sampling	2005-2010	Analisis Regresi Linear Berganda (MRA)

5.	Muhammad Nasrum	2013	<i>The Influence Of Ownership Struture, Corporate Governance, Investment Decision, Financial Decision And Deviden Polycy</i>	<i>The Value Of The Firm (PBV)</i>	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	Purposive Sampling	2000-2009	Analisis Jalur (<i>Path Analysis</i>)
6.	Oktavina Tiara Sari	2013	Keputusan Investasi (PER), Keputusan Pendanaan (DER), dan Kebijakan Dividen (DPR)	Nilai Perusahaan (PBV)	Perusahaan manufaktur di BEI	Purposive Sampling	2009-2011	Analisis Regresi Linear Berganda (MRA)
7.	Rury Setiani	2013	Keputusan Pendanaan (DER), Keputusan Investasi (TAG), dan Tingkat Suku Bunga SBI	Nilai Perusahaan (PBV)	Perusahaan Otomotif di BEI	Purposive Sampling	2004-2007	Analisis Model Regresi Panel
8.	Venny Natalia	2016	Keputusan Pendanaan (DER), Keputusan Investasi (TAG), dan Kebijakan Dividen (DPR)	Nilai Perusahaan (<i>Tobin's Q</i>)	Perusahaan manufaktur yang <i>go public</i> di BEI	Purposive Sampling	2010-2014	Analisis Regresi Linear Berganda (MRA)

Sumber : Yulia Efni, Djumilah Hadiwidjojo, Ubud Salim, dan Mintarti Rahayu (2011), Zulin Farida (2012), Bambang Sudiyatno, Elen Puspitasari, dan Andi Kartika (2012), Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, dan Ria Putri (2012), Muhammad Nasrum (2013), Oktavina Tiara Sari (2013), Rury Setiani (2013) dan Venny Natalia (2016)

2.2 Landasan Teori

Menjelaskan dasar teori yang diperoleh dari literatur yang mendasari penelitian yang relevan dan berkaitan dengan topik penelitian.

2.2.1 Nilai Perusahaan

Manajemen keuangan memiliki beberapa tujuan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan, menjaga stabilitas *financial* dalam keadaan yang selalu terkendali, dan memperkecil risiko perusahaan dimasa sekarang dan yang akan datang. Menurut Irham (2014:3) Dari beberapa tujuan yang paling utama adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tinggi, nilai perusahaan yang tinggi akan menarik investor untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan tersebut. Nilai perusahaan menggambarkan seberapa baik atau buruknya manajemen mengelola kekayaannya, hal tersebut bisa dilihat dari pengukuran kinerja keuangan yang diperoleh. Peningkatan nilai perusahaan juga sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi juga membuat nilai perusahaan juga tinggi, maka semakin tinggi juga kesejahteraan investor.

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 yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Ada beberapa menjelaskan tentang indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah:

1. PER (Price Earning Ratio)

Menurut Werner (2009:139) *Price Earning Ratio* (PER) menurut Hirt (2005) menunjukkan pada penerepan *earning per share* untuk menentukan nilai suatu saham. (Gregorius, 2008:87) mengatakan bahwa *Price Earning Ratio* (PER) adalah perbandingan harga saham dengan laba bersih untuk setiap lembar saham (EPS) perusahaan. PER merupakan suatu ukuran murah atau mahalnya suatu saham jika dibandingkan dengan harga saham lainnya untuk suatu industri yang sejenis. PER adalah apa yang investor bayar untuk aliran *earning* atau dilihat dari kebalikannya apa yang investor dapatkan dari investasi tersebut.

Menghitung PER dapat diukur sebagai berikut :

$$\text{PER} = \frac{\text{HARGA PER LEMBAR SAHAM}}{\text{EARNING PER LEMBAR SAHAM}} = \dots\dots\dots (1)$$

2. PBV (Price Book Value)

Menurut Werner (2009:147-148) bahwa nilai buku dari ekuitas merupakan selisih antara nilai buku aset dan nilai buku kewajiban. Biasanya nilai buku suatu aset diperoleh dari pengurangan harga perolehan aset dikurangi dengan penyusutan aset tersebut. Sehingga hal ini memberikan konsekuensi bahwa nilai buku akan semakin berkurang seiring dengan berjalannya waktu. Hal ini akan memberikan dampak yang signifikan terhadap perbedaan antara *book value* (nilai buku) dengan *market value* (nilai pasar). Rasio PBV dihitung dengan membagi nilai pasar dari saham dibagi dengan nilai buku dari ekuitas saat ini

$$PBV = \frac{\text{HARGA PER LEMBAR SAHAM}}{\text{NILAI BUKU EKUITAS PER LEMBAR SAHAM}} = \dots\dots\dots (2)$$

3. Tobin's Q

Menurut Cincin (2012:31) Tobin's Q atau disebut *Q ratio* atau *Q teori* merupakan rasio atau teori yang diperkenalkan pertama kali oleh James Tobin pada tahun 1969. James Tobin adalah ekonom Amerika yang berhasil meraih Nobel di bidang ekonomi dengan mengajukan hipotesis bahwa nilai pasar suatu perusahaan seharusnya sama dengan biaya penggantian aktiva perusahaan sehingga menciptakan keadaan ekuilibrium.

Menurut Werner (2009:151) Dimana terdapat inflasi yang tinggi sehingga meningkatkan biaya penggantian dari suatu aset atau ketika teknologi dapat mengurangi biaya dari *asset*, maka penggunaan metode ini untuk mengukur nilai aset akan lebih tepat bila dibandingkan dengan nilai buku. Jadi perubahan (kenaikan/penurunan) dalam *replacement cost* akan membuat metode ini lebih *up to dated* dibandingkan dengan nilai buku. Perusahaan yang memiliki *earnings* negatif dan tidak menggunakan asetnya secara efisien akan memiliki nilai Tobin's Q kurang dari 1. Sedangkan, perusahaan yang dapat menggunakan asetnya secara efisien akan memiliki nilai Tobin's Q lebih dari 1. Tobin's Q adalah cara yang dipakai dalam mengukur nilai perusahaan yang menunjukkan kinerja manajemen dalam pengelolaan aset yang dimiliki perusahaan.

Nilai *Tobin's Q* atau *Q ratio* pada umumnya dapat dihitung dengan membagi nilai pasar suatu perusahaan (diukur dengan nilai pasar dari saham yang beredar dan utang) dengan biaya pengganti aktiva. Menurut Yuniasih, dkk (2007)

dalam penelitian Alfredo Mahendra DJ, dkk (2012) dan Zulin Nur Faridah (2012)

Rumus untuk menghitung *Tobin's Q* adalah sebagai berikut:

$$Tobin's Q = \frac{[(CP \times \text{JUMLAH SAHAM}) + TL + I] - CA}{TA} \dots \dots \dots (3)$$

Dimana:

Tobin's Q = Nilai perusahaan

CP = *Closing Price*

TL = *Total Liabilities*

I = *Inventory*

CA = *Current Assets*

TA = *Total Assets*

2.2.2 Keputusan Pendanaan

Menurut Moeljadi (2006:10-14) Keputusan pendanaan adalah berhubungan dengan pemilihan sumber pembiayaan perusahaan atau dikenal dengan pembelanjaan perusahaan. Pendanaan dapat dilakukan dengan menggunakan berbagai sumber dana, baik yang berasal dari luar maupun dalam perusahaan. Pendanaan yang menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan disebut pendanaan ekstern (*external financing*), misalnya berasal dari hutang, calon pemegang saham baru dan calon kreditor. Sedangkan, dana yang berasal dari dalam perusahaan disebut pendanaan intern (*internal financing*), misalnya berasal dari modal sendiri dan laba ditahan atau berbagai penyusutan, seperti cadangan penyusutan.

Keputusan pendanaan tercermin di sisi kanan neraca, yang akan menampilkan berbagai sumber pendanaan, seperti utang, saham dan laba ditahan. Keputusan pendanaan menentukan struktur modal, yakni pertimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri, maka keputusan pendanaan sering disebut dengan keputusan struktur modal (*capital structure decision*).

Brigham and Houston dalam Gany Ibrahim dan Surya Raharja (2012) Keputusan pendanaan tersebut diformulasikan melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dan pendanaan melalui ekuitas.

$$DebttoEquityRatio(DER) = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}} \dots \dots \dots (4)$$

a) Pengertian struktur modal

Menurut Dermawan (2007:179) Struktur modal merupakan pertimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari: utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang dengan modal sendiri yang terdiri dari: saham preferen dan saham biasa. Maka dapat disimpulkan bahwa pimpinan perusahaan dalam hal ini manajer keuangan harus dapat mencari bauran pendanaan (*financing mix*) yang tepat agar tercapai struktur modal yang optimal secara langsung akan mempengaruhi nilai perusahaan. Tetapi jika kebutuhan modalnya semakin besar karena pertumbuhan perusahaan sedangkan modal sendirinya terbatas, perusahaan dapat menggunakan modal eksternal yang berasal dari luar perusahaan. Penggunaan dari masing-masing jenis modal tersebut memiliki pengaruh yang berbeda terhadap laba yang dihasilkan oleh perusahaan.

Penggunaan modal sendiri yang kompensasinya berupa pembayaran dividen diambil dari keuntungan setelah pajak, sehingga tidak mengurangi pembayaran pajak. Sedangkan penggunaan modal eksternal akan menurunkan keuntungan perusahaan sebab harus membayar bunga dimana bunga sebagai pengurang laba. Tetapi selain itu, bunga juga dapat dimanfaatkan sebagai pengurang pajak yang harus ditanggung oleh perusahaan.

b) Teori Struktur Modal

Menurut Dermawan (2007:180-193) Teori struktur modal sebagai berikut :

a. Pendekatan Laba Bersih (*Net Income Approach*)

Pendekatan laba bersih (NI) mengasumsikan bahwa investor mengkapitalisasi atau menilai laba perusahaan dengan tingkat kapitalisasi (K_e) yang konstan dan perusahaan dapat meningkatkan jumlah utangnya dengan tingkat biaya utang (K_d) yang konstan pula. Karena K_e dan K_d konstan maka semakin besar jumlah hutang yang digunakan perusahaan, biaya modal rata-rata tertimbang (K_o) semakin kecil sebagai akibat penggunaan utang yang semakin besar, nilai perusahaan meningkat jika perusahaan menggunakan utang semakin besar.

b. Pendekatan Laba Operasi Bersih (*Net Operating Income Approach =NOI*)

Pendekatan laba operasi bersih melihat bahwa biaya modal rata-rata tertimbang konstan berapapun tingkat utang yang digunakan oleh perusahaan. *Pertama*, diasumsikan bahwa biaya utang konstan seperti halnya dalam pendekatan laba bersih. *Kedua*, penggunaan utang yang semakin besar oleh pemilik modal sendiri dilihat sebagai peningkatan risiko perusahaan. Oleh karena

itu tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemilik modal sendiri akan meningkat sebagai akibat meningkatnya risiko perusahaan. Konsekuensinya biaya modal rata-rata tertimbang tidak mengalami perubahan dan keputusan struktur modal tidak menjadi penting.

c. Pendekatan Tradisional (*Traditional Approach*)

Pendekatan tradisional mengasumsikan bahwa hingga suatu *leverage* tertentu, risiko perusahaan tidak mengalami perubahan. Sehingga baik tingkat biaya utang (K_d) maupun biaya modal rata-rata tertimbang (K_e) relatif konstan. Namun demikian setelah *leverage* atau rasio utang tertentu, biaya utang dan biaya modal sendiri meningkat. Peningkatan biaya modal sendiri akan semakin besar dan bahkan akan lebih besar daripada penurunan biaya karena penggunaan utang yang lebih murah. Akibatnya biaya modal rata-rata tertimbang pada awalnya menurun dan setelah *leverage* tertentu akan meningkat.

d. Model Modigliani-Miller (MM) Tanpa Pajak

Beberapa asumsi yang digunakan dalam pendekatan yaitu:

- 1) Bisnis perusahaan diukur dengan α EBIT (*Standard Deviation Earning Before Interest and Taxes* = deviasi standar laba sebelum bunga dan pajak).
- 2) Investor memiliki pengharapan yang sama tentang EBIT perusahaan di masa mendatang.
- 3) Saham dan obligasi diperjual belikan di suatu pasar modal yang sempurna, dan yang terakhir seluruh aliran kas adalah perpetuitas (sama jumlahnya

setiap periode hingga waktu tak terhingga) dengan kata lain, pertumbuhan perusahaan adalah nol atau suku bunga bebas risiko.

e. Model Modigliani-Miller (MM) Dengan Pajak

MM berasumsi bahwa adanya perubahan dengan adanya pajak terhadap penghasilan perusahaan (*Corporate Income Taxes*) dengan adanya pajak ini, MM menyimpulkan bahwa penggunaan utang (*leverage*) akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga utang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (*a tax deductible expense*).

f. Teori Trade Off

Menurut Brigham dan Houston (2011:183) *trade-off theory* adalah teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan hutang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. Secara prinsip, perusahaan membutuhkan pendanaan berupa saham baru ketika rasio hutang perusahaan di atas target dan sebaliknya, membutuhkan pendanaan berupa hutang ketika rasio hutang perusahaan di bawah target. Perusahaan akan mencapai nilai optimal apabila proposi pendanaan hutang dan ekuitas seimbang. Nilai optimal adalah suatu titik yang menunjukkan manfaat pajak atas setiap tambahan rupiah hutang sama besarnya dengan kenaikan biaya kebangkrutan atas penambahan hutang tersebut.

Teori *Trade-off* menjelaskan bahwa posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan dan sebaliknya bila setiap posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan

sehingga dengan asumsi titik target struktur modal optimal belum tercapai maka berdasarkan *trade-off theory* memprediksi adanya hubungan positif pada nilai perusahaan dan sebaliknya apabila titik target struktur modal optimal sudah tercapai maka memprediksi adanya hubungan negatif pada nilai perusahaan.

2.2.3 Keputusan Investasi

Menurut Luciana (2013:178) Investor seringkali menggunakan data-data keuangan perusahaan untuk menilai kinerja perusahaan dan pengambilan keputusan investasi. Menurut Moeljadi (2006:121) Keputusan investasi merupakan keputusan melepaskan dana saat sekarang dengan harapan untuk dapat menghasilkan arus dana masa datang dengan jumlah yang lebih besar dari dana yang dilepaskan pada saat investasi awal (*initial investment*). Investasi dapat dibagi menjadi dua yaitu investasi pada aktiva nyata (*real assets* atau *real investment*), misalnya untuk pendirian pabrik-pabrik, pendirian bangunan dan lain-lain, dan Investasi pada aktiva keuangan (*financial assets* atau *financial investment*), misalnya pembelian surat berharga, baik berupa saham maupun obligasi.

Menurut Myers (1977) dalam penelitian Sri Hasnawati (2005:117), *Investment Opportunity Set (IOS)* memberi petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang. Jadi prospek perusahaan dapat ditaksir dari *Investment Opportunity Set (IOS)*. *IOS* didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif.

Menurut Gaver dan Gaver (1993) dalam Sri Hasnwati (2005:117) *IOS* merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, di mana pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar. Namun secara umum bahwa *IOS* merupakan hubungan antara pengeluaran saat ini maupun di masa yang akan datang dengan nilai/*return*/prospek sebagai hasil dari keputusan investasi untuk menghasilkan nilai perusahaan. Variabel proksi *IOS* yang digunakan yang mencerminkan *actual* dan *Opportunity* Investasi yaitu:

$$CPA/BVA = \frac{\text{Pertumbuhan Aktiva}}{\text{Total Aktiva}} \dots\dots\dots(5)$$

Keterangan :

CPA/BVA = *Ratio Capital Expenditure to Book Value of Asset*

Pertumbuhan Aktiva = Total Aktiva Tahun X – Total Aktiva Tahun X – 1

$$TAG = \frac{TA_t - TA_{t-1}}{TA_{t-1}} \dots\dots\dots(6)$$

Keterangan :

TAG = *Total Asset Growth*

TA = Total Asset

t = Tahun Sekarang

t-1 = Tahun Sebelumnya

Keputusan investasi yang diukur dengan indikator *Total Assets Growth* (TAG). Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan.

a) Bentuk-bentuk investasi

Menurut Irham (2012:4) dalam aktivitasnya, secara umum investasi dikenal ada dua bentuk :

- 1) Investasi nyata (*real investment*) secara umum melibatkan aset berwujud, seperti tanah, mesin-mesin, atau pabrik.
- 2) Investasi keuangan (*financial investment*) melibatkan kontrak tertulis, seperti saham biasa (*common stock*), dan obligasi (*bond*).

b) Teori yang mendukung keputusan investasi:

Berikut adalah beberapa teori yang mendukung keputusan investasi:

1. *Signalling theory*

Teori ini dikemukakan oleh Michael Spense di dalam artikelnya tahun 1973. Teori tersebut menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Untung dan Hartini, 2006).

Teori ini menunjukkan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal, khususnya pada investor maupun kreditur bahwa perusahaan tersebut akan tumbuh di masa mendatang. Pengeluaran investasi yang dilakukan oleh manajer pastinya telah memperhitungkan *return* yang akan diterima dan hal tersebut sudah pasti akan memilih pilihan yang paling menguntungkan perusahaan.

2. *Fisherian's theory*

Teori ini dikemukakan oleh Irving Fisher yang merupakan ekonom neoklasik berkebangsaan Amerika. Teori tersebut menyatakan bahwa dengan adanya asimetri informasi antara investor dengan manajemen, maka investor sebagai pihak luar tidak dapat melihat perilaku manajemen dalam membuat keputusan investasi sehingga akan melakukan investigasi perilaku manajer melalui sisi lain. Investasi langsung (*direct investment*) yaitu investor yang memiliki dana dapat langsung berinvestasi dengan membeli secara langsung suatu aset keuangan dari suatu perusahaan yang dapat dilakukan baik melalui perantara atau berbagai cara lainnya.

2.2.4 Kebijakan Dividen

Menurut Moeljadi (2006:10) Kebijakan dividen harus dianggap sebagai bagian terpadu dari keputusan pendanaan sebab rasio pembayaran dividen akan menentukan jumlah laba yang akan ditahan, sebagai bagian dari sumber dana intern. Semakin besar rasio pembayaran dividen, berarti semakin kecil laba yang dapat ditahan sehingga semakin kecil pula sumber dana intern, dan sebaliknya. Dividen adalah bagian dari laba bersih (*Retained Earning, RE*) atau laba setelah pajak (*Earning After Tax, EAT*) yang dibagikan kepada para pemegang saham. Sehingga keputusan dividen menyangkut beberapa pertimbangan antara laba ditahan atau membagikan dividen tunai. Keputusan itu perlu ditetapkan seoptimal mungkin karena perilaku pemegang saham ada yang menyukai dividen, tetapi ada juga yang mengharapkan pertumbuhan yang berasal dari penginvestasian kembali laba ditahan di dalam perusahaan.

Menurut Suad Husnan dan Enny (2012:297-298) Kontroversi pembayaran dividen yang seharusnya dibayarkan :

- a) Pertama dividen seharusnya dibagikan sebesar-besarnya, beranggapan bahwa harga saham dipengaruhi oleh dividen yang dibayarkan.
- b) Kedua bahwa kebijakan dividen tidak relevan, beranggapan bahwa perusahaan bisa saja membagikan dividen yang banyak ataupun sedikit, asalkan dimungkinkan menutup kekurangan dana dari sumber ekstern.
- c) Ketiga dividen dibagikan sekecil-kecilnya, mengabaikan adanya biaya emisi (*floatation cost*). Apabila perusahaan menerbitkan saham baru, perusahaan akan menanggung berbagai biaya (yang disebut sebagai *floatation cost*), seperti *fee* untuk *underwrite*, biaya notaris, akuntan, konsultan hukum, pendaftaran saham, dan sebagainya.

Menurut Bringham dan Gapenski dalam penelitian Lihan Rini dan Bandi Anas (2010) *Dividend Payout Ratio* (DPR), Rasio pembayaran dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham perusahaan. Kebijakan dividen yang diukur melalui rumus DPR :

$$DividendPayoutRatio(DPR) = \frac{\text{Dividen per Share (DPS)}}{\text{Earning per Share (EPS)}} \times 100 \dots (7)$$

2.2.5 Teori Kebijakan Dividen

Beberapa teori kebijakan dividen menurut Dermawan (2007:311-313) antara lain :

- 1) *Dividend irrelevance theory*, yang dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller (MM), bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak

berpengaruh terhadap harga pasar saham atau nilai perusahaan, tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT). MM berpendapat bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan (*earning power*) dan risiko bisnis, sedangkan bagaimana membagi arus pendapatan menjadi dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Sehingga menurut teori ini tidak ada kebijakan dividen yang optimal. Penurunan harga pasar saham karena pendanaan eksternal sama dengan kenaikan harga saham karena pembayaran dividen. Dengan demikian pemegang saham dikatakan *indifferent* antara dividen dan laba ditahan.

- 2) ***Bird in the hand theory***, yang dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Litner, bahwa nilai perusahaan akan maksimal dengan rasio pembayaran dividen yang tinggi. Dengan *dividend payout ratio* yang tinggi maka biaya modal sendiri (k_s) akan turun, karena investor kurang pasti terhadap perolehan *capital gain* akibat laba ditahan yang di reinvestasi dibanding penerima dividen.
- 3) ***Tax preference theory***, menyatakan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan, yang artinya semakin besar dividen yang dibagikan maka akan semakin rendah harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan. Hal ini terjadi apabila ada perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividen dan *capital gain*. Jika tarif pajak dividen lebih besar daripada pajak *capital gain*, maka investor cenderung lebih suka jika laba perusahaan tersebut tetap ditahan

untuk mendanai investasi yang akan dilakukan perusahaan. Sehingga diharapkan terjadi peningkatan *capital gain* di masa yang akan datang karena tarif pajaknya yang lebih rendah.

2.2.6 Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan merupakan tanggung jawab utama manajer keuangan yang tugasnya menggalangkan dana yang dibutuhkan perusahaan untuk investasi dan operasinya. Mengalokasikan dana secara efisien merupakan tugas perusahaan di dalam menginvestasikan dananya pada aktiva yang dapat memberikan keuntungan yang maksimal untuk mencapai tujuan utama perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan dan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dimana terlihat dari harga saham dan dividen yang dibagikan. Keputusan pendanaan akan berpengaruh positif pada nilai perusahaan, jika proposi hutang meningkat maka dana operasional yang tersedia meningkat, jika hutang tersebut dapat dikelola dengan baik maka dapat meningkatkan laba perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan tinggi. Jika kinerja perusahaan tinggi maka dapat meningkatkan harga saham, sehingga nilai perusahaan akan ikut meningkat. Dan sebaliknya, keputusan pendanaan akan berpengaruh negatif pada nilai perusahaan jika proposi hutang terlalu tinggi dan tidak dikelola dengan baik sehingga menimbulkan biaya bunga yang lebih tinggi dan laba yang diperoleh rendah maka nilai perusahaan juga akan menurun.

Hasil penelitian Yulia Efni dkk (2012), Muhammad Nasrum (2013) dan Rury Setiani (2013), memberikan hasil bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, karena keputusan pendanaan

menggunakan pendanaan melalui ekuitas yang lebih banyak daripada menggunakan pendanaan melalui hutang dan keputusan pendanaan mampu menurunkan risiko perusahaan. Hal ini berarti keputusan pendanaan dapat menghasilkan manfaat yang lebih besar dibandingkan kerugian yang timbul akibat keputusan tersebut sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian Umi Mardiyati dkk (2012) dan Oktavina Tiara Sari (2013), memberikan hasil bahwa keputusan pendanaan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti tinggi rendahnya *Debt to Equity Ratio* pada perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

2.2.7 Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi yang dilakukan perusahaan akan menentukan keuntungan yang diperoleh perusahaan dan kinerja perusahaan dimasa yang akan datang. Apabila tingkat investasi suatu perusahaan tinggi, maka akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut karena pertumbuhan investasi dapat diresepsikan sebagai *good news* untuk investor. Keputusan investasi akan berpengaruh positif pada nilai perusahaan jika perusahaan dapat mengalokasikan dananya tersebut dengan tepat di berbagai aset perusahaan yang mendukung, sehingga akan mendatangkan keuntungan di masa mendatang dan meningkatkan nilai perusahaan dan sebaliknya, keputusan investasi akan berpengaruh negatif pada nilai perusahaan jika perusahaan mengalokasikan dananya tersebut pada aset-aset yang tidak mendukung kegiatan operasional, sehingga akan mendatangkan kerugian di masa mendatang dan menurunkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian Yulia Efni dkk (2012), Oktavina Tiara Sari (2013), dan Muhammad Nasrum (2013), bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa pengeluaran modal perusahaan sangat penting untuk meningkatkan nilai perusahaan karena memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa depan dan perusahaan mampu memaksimalkan kemampuan melalui investasi tersebut dengan laba yang meningkatkan pula, maka dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian Zulin Nur Faridah (2012) bahwa kebijakan investasi memiliki koefisien negatif dan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya investasi yang tinggi dengan dibiayai oleh hutang akan mengakibatkan risiko yang tinggi sehingga mengurangi kepercayaan investor dan dapat menurunkan harga saham yang mengakibatkan nilai perusahaan menurun.

Hasil penelitian Rury Setiani (2013), bahwa keputusan investasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh kurang tepatnya keputusan investasi yang diambil oleh manajer perusahaan, dan pertumbuhan asetnya menurun meskipun mengalami penurunan tidak terlalu berdampak pada nilai perusahaan otomotif.

2.2.8 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan keputusan tentang membayar atau tidak membayar dividen ke pemegang saham, sehingga investor akan mendapatkan tingkat pengembalian yang tinggi dari investasinya atau dana investor akan berpindah ke tempat yang lain. Proporsi laba yang dibagikan kepada para pemegang saham bertujuan untuk meningkatkan kekayaan dan kinerja para pemegang saham yang

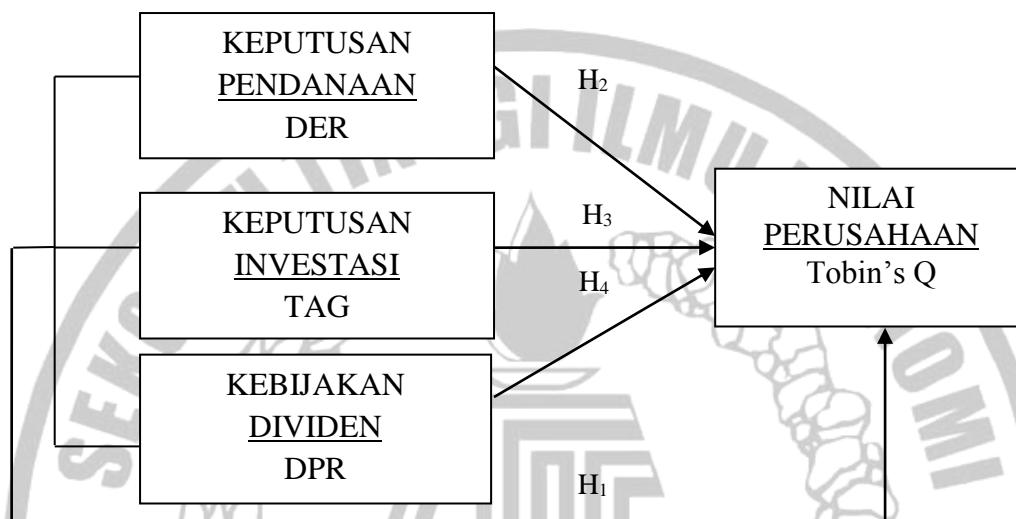
akan memaksimalkan nilai perusahaan. Kebijakan dividen akan berpengaruh positif jika dividen yang dibagikan tinggi maka harga saham akan meningkat sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Sebaliknya, kebijakan dividen akan berpengaruh negatif jika laba yang diperoleh perusahaan sebagian besar dibagikan dalam bentuk dividen, maka kemungkinan besar akan mengurangi laba ditahan sebagai tambahan dana untuk pembiayaan perusahaan dimasa mendatang sehingga laba selanjutnya akan menurun dan nilai perusahaan akan menurun.

Hasil penelitian Zulin Nur Faridah (2012), Muhammad Nasrum (2013), dan Oktavina Tiara Sari (2013), bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa apabila perusahaan merencanakan untuk membagikan labanya kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen daripada menahannya dalam bentuk *capital gain* maka para investor akan menginvestasikan dananya pada perusahaan yang membagikan labanya secara konsisten dan nilai perusahaan meningkat.

Hasil penelitian Yulia Efni dkk (2012) dan Umi Mardiyati (2012), bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung. Hal ini berarti kebijakan dividen hanya mengubah *timing* pembayaran dividen sedemikian rupa sehingga total aliran kas yang akan diterima dimasa mendatang akan tetap sama.

2.3 Kerangka Pemikiran

Dari penjelasan di atas, maka dapat dibuat kaitan antara keputusan pendanaan, keputusan investasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur yang *go public* di BEI periode 2010–2014.



Sumber: Diolah

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis Penelitian

H₁: Terdapat pengaruh secara simultan keputusan pendanaan, keputusan investasi dan kebijakan dividen pada nilai perusahaan manufaktur yang *go public* di BEI 2010-2014.

H₂: Terdapat pengaruh keputusan pendanaan pada nilai perusahaan manufaktur.

H₃: Terdapat pengaruh keputusan investasi pada nilai perusahaan manufaktur.

H₄: Terdapat pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan manufaktur.