

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian terdahulu

Pembahasan mengenai penelitian ini tentunya tidak lepas dari peneliti terdahulu yang berhubungan dengan nilai perusahaan. Berikut ini akan diuraikan beberapa penelitian terdahulu yang berhubungan dengan penelitian saat ini:

1. Mey Rianaputri Himawan dan Yulius Jogi Christiawan (2016)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada sektor manufaktur di Indonesia dengan menggunakan variabel kontrol yang terdiri dari ukuran perusahaan dan profitabilitas. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebanyak 475 pengamatan pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan pendanaan, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan:

- a) Variabel dependen yang digunakan yaitu nilai perusahaan.
- b) Variabel independen yang digunakan yaitu keputusan pendanaan dan kebijakan dividen.
- c) Sampel yang digunakan menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- d) Metode pengambilan sampel sama-sama menggunakan *purposive sampling*.
- e) Teknik analisis yang digunakan adalah teknik analisis regresi linier berganda.

Perbedaan:

- a) Peneliti terdahulu menggunakan sampel periode tahun 2010-2014, sedangkan peneliti saat menggunakan sampel periode 2015-2017.
- b) Peneliti terdahulu menggunakan variabel ukuran perusahaan dan profitabilitas sebagai variabel independen sedangkan peneliti sekarang tidak menggunakan independen tersebut.

2. Nila Ustiani (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji menganalisis pengaruh struktur modal, kepemilikan manajerial, keputusan investasi, kebijakan dividen, keputusan pendanaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (studi pada perusahaan keuangan dan perbankan di BEI tahun 2009-2013). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 39 perusahaan keuangan dan perbankan yang telah *go public* di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian tahun 2009-2013. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis

data menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan, tidak ada pengaruh yang signifikan antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, tidak ada pengaruh yang signifikan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, ada pengaruh yang signifikan dan positif antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, tidak ada pengaruh yang signifikan antara kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan, tidak ada pengaruh yang signifikan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Persamaan:

- a) Variabel dependen yang digunakan yaitu nilai perusahaan.
- b) Variabel independen yang digunakan yaitu keputusan investasi, kebijakan dividen dan keputusan pendanaan.
- c) Metode pengambilan sampel sama-sama menggunakan *purposive sampling*.
- d) Teknik analisis data yang digunakan regresi linier berganda

Perbedaan:

- a) Periode yang digunakan peneliti terdahulu menggunakan tahun 2009-2013, sedangkan peneliti sekarang menggunakan periode tahun 2015-2017.
- b) Sampel peneliti terdahulu menggunakan perusahaan keuangan dan perbankan yang terdaftar di BEI sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

3. Luh Putu Novita Sartini dan Ida Bagus Anom Purbawangsa (2014)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, kebijakan dividen serta keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan manufaktur. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebanyak 20 perusahaan pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data menggunakan *path analysis*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, serta kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan pendanaan.

Persamaan:

- a) Variabel dependen yang digunakan yaitu nilai perusahaan.
- b) Variabel independen yang digunakan yaitu keputusan investasi.
- c) Sampel yang digunakan menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- d) Metode pengambilan sampel sama-sama menggunakan *purposive sampling*.

Perbedaan:

- a) Peneliti terdahulu menggunakan variabel *exogenous* yaitu keputusan investasi, lalu yang kedua variabel *endogenous* yaitu kebijakan dividen,

keputusan pendanaan dan nilai perusahaan sedangkan peneliti sekarang hanya tidak menggunakan variabel tersebut.

b) Periode yang digunakan peneliti terdahulu menggunakan tahun 2009-2011, sedangkan peneliti sekarang menggunakan periode tahun 2015-2017.

c) Teknik analisis data yang digunakan peneliti terdahulu menggunakan *path analysis* sedangkan peneliti sekarang menggunakan regresi linier berganda.

4. Dewi Yunitasari dan Maswar Patuh Priyadi (2014)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebanyak 8 perusahaan *property* dan *real estate* yang membagikan dividen tahun 2009-2012. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan menunjukkan hubungan searah, keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan namun koefisien negatif menunjukkan hubungan tidak searah, kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan namun koefisien negatif menunjukkan hubungan tidak searah, tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan namun koefisien negatif menunjukkan hubungan tidak searah,

Persamaan:

- a) Peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen.
- b) Keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan tingkat suku bunga sebagai variabel independen.
- c) Metode pengambilan sampel sama-sama menggunakan *purposive sampling*.
- d) Teknik analisis yang digunakan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda.

Perbedaan:

- a) Peneliti terdahulu menggunakan sampel 8 perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
- b) Periode yang digunakan peneliti terdahulu menggunakan tahun 2009-2011, sedangkan peneliti sekarang menggunakan periode tahun 2015-2017.

5. Rury Setiani (2013)

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebanyak 11 perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI pada tahun 2004-2007. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data menggunakan analisis model regresi panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh tidak signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan,

keputusan pendanaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan, tingkat suku bunga berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan .

Persamaan:

- a) Peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen.
- b) Keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan tingkat suku bunga sebagai variabel independen
- c) Metode pengambilan sampel sama-sama menggunakan *purposive sampling*.

Perbedaan:

- a) Peneliti terdahulu menggunakan sampel 11 perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
- b) Periode yang digunakan peneliti terdahulu menggunakan tahun 2004-2007, sedangkan peneliti sekarang menggunakan periode tahun 2015-2017.
- c) Teknik analisis data peneliti terdahulu menggunakan model regresi panel sedangkan peneliti sekarang menggunakan regresi linier berganda.

6. Hesti Setyorini Pamungkas dan Abriyani Puspaningsih (2013)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan terhadap nilai

perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 25 perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan selama lima tahun periode 2009-2013. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data menggunakan analisis model regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan:

- a) Peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen.
- b) Keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen sebagai variabel independen.
- c) Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.
- d) Metode pengambilan sampel sama-sama menggunakan *purposive sampling*.
- e) Teknik analisis data menggunakan regresi linier berganda

Perbedaan:

- a) Periode yang digunakan peneliti terdahulu menggunakan tahun 2009-2013, sedangkan peneliti sekarang menggunakan periode tahun 2015-2017.

7. Gany Ibrahim Fenandar dan Surya Raharja (2012)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh keputusan investasi, keputusan pembiayaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang terjadi dengan harga nilai buku. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebanyak 94 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan:

- a) Peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen.
- b) Keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen sebagai variabel independen.
- c) Sampel yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- d) Metode pengambilan sampel sama-sama menggunakan *purposive sampling*.
- e) Teknik analisis yang digunakan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda.

Perbedaan:

- a) Peneliti terdahulu menggunakan tahun 2007-2010, sedangkan peneliti sekarang menggunakan periode tahun 2015-2017.

8. Moch. Ronni Noerirawan dan Abdul Muid (2012)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh faktor internal dan eksternal terhadap nilai perusahaan pada masa studi 2007-2010. Sampel penelitian menggunakan 32 perusahaan yang membagikan dividen selama 4 tahun berturut-turut. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan aset dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, tingkat inflasi tidak berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, tingkat suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan:

- a) Peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen.
- b) Keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan tingkat suku bunga sebagai variabel independen.
- c) Sampel yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- d) Metode pengambilan sampel sama-sama menggunakan *purposive sampling*.
- e) Teknik analisis yang digunakan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda.

Perbedaan:

- a) Peneliti terdahulu menggunakan periode tahun 2007-2010, sedangkan peneliti sekarang menggunakan periode tahun 2015-2017.

9. Putri Prihatin Ningsih dan Iin Indarti (2012)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh keputusan investasi, keputusan pembiayaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2007-2009. Sampel penelitian menggunakan 15 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan:

- a) Peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen.
- b) Keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen sebagai variabel independen.

- c) Sampel yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- d) Metode pengambilan sampel sama-sama menggunakan *purposive sampling*.
- e) Teknik analisis yang digunakan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda.

Perbedaan:

- a) Peneliti terdahulu menggunakan tahun 2007-2009, sedangkan peneliti sekarang menggunakan periode tahun 2015-2017.

10. Leli Amnah Rakhimsyah dan Barbara Gunawan (2011)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebanyak 25 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2009. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan, tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan:

- a) Peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen.

- b) Keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan tingkat suku bunga sebagai variabel independen.
- c) Metode pengambilan sampel sama-sama menggunakan *purposive sampling*.
- d) Sampel yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- e) Teknik analisis yang digunakan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda.

Perbedaan:

- a) Peneliti terdahulu menggunakan tahun 2005-2009, sedangkan peneliti sekarang menggunakan periode tahun 2015-2017.

11. Lihan Rini Puspo Wijaya , Bandi dan Anas Wibawa (2010)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Sampel penelitian menggunakan 130 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis menggunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

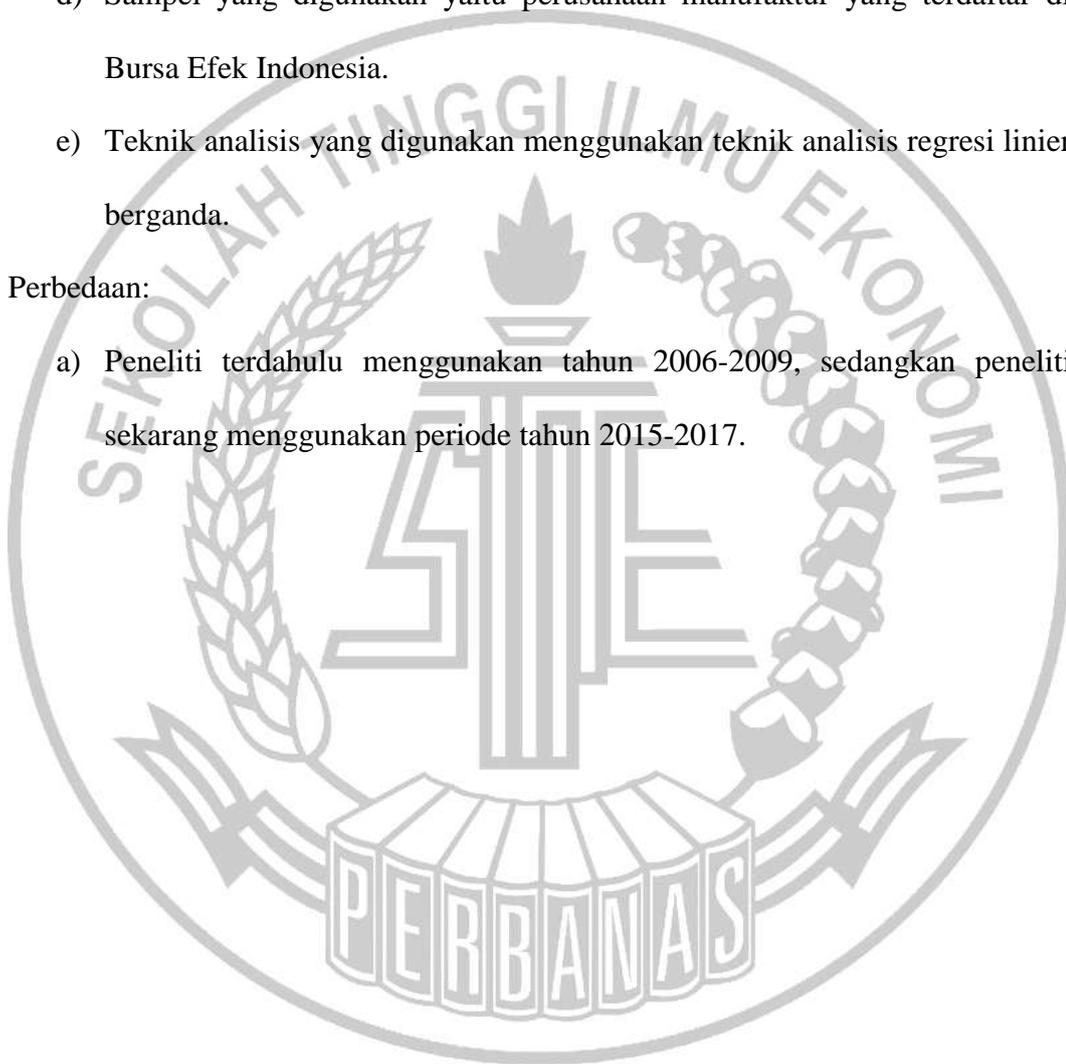
Persamaan:

- a) Peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen.

- b) Keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen sebagai variabel independen.
- c) Metode pengambilan sampel sama-sama menggunakan *purposive sampling*.
- d) Sampel yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- e) Teknik analisis yang digunakan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda.

Perbedaan:

- a) Peneliti terdahulu menggunakan tahun 2006-2009, sedangkan peneliti sekarang menggunakan periode tahun 2015-2017.



Tabel 2.1
Matriks Hasil Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti dan Tahun Penelitian	Variabel Independen										Variabel Dependen
	Kep In	Kep Pen	Keb Div	Ting SB	Uk Per	Kep Man	Pro fit	Struk Mod	Per As	Ting Infl	
1. Mey Rianaputri Himawan dan Yulius Jogi Christiawan (2016)	-	B+	TB	-	B+	-	B+	-	-	-	Nilai Perusahaan
2. Nila Ustiani (2015)	TB	TB	B+	-	-	TB	TB	TB	-	-	Nilai Perusahaan
3. Luh Putu Novita Sartini dan Ida Bagus Anom Purbawangsa (2014)	B+	B+	B+	-	-	-	-	-	-	-	Nilai Perusahaan
4. Dewi Yunitasari dan Maswar Patuh Priyadi (2014)	B+	B-	B-	TB	-	-	-	-	-	-	Nilai Perusahaan
5. Rury Setiani (2013)	B-	B+	-	B-	-	-	-	-	-	-	Nilai Perusahaan
6. Hesti Setyorini Pamungkas dan Abriyani Puspaningsih (2013)	B+	TB	TB	-	TB	-	-	-	-	-	Nilai Perusahaan
7. Gany Ibrahim Fenandar dan Surya Raharja (2012)	B+	TB	B+	-	-	-	-	-	-	-	Nilai Perusahaan
8. Moch. Ronni Noerirawan dan Abdul Muid (2012)	-	B-	-	B-	-	-	-	-	B+	TB	Nilai Perusahaan
9. Putri Prihatin Ningsih dan In Indarti	B+	B+	TB	-	-	-	-	-	-	-	Nilai Perusahaan

(2012)											
10. Leli Amnah Rakhimsyah dan Barbara Gunawan (2011)	B+	TB	B-	TB	-	-	-	-	-	-	Nilai Perusahaan
11. Lihan Rini Puspo Wijaya dan Bandi Anas Wibawa (2010)	B+	B+	B+	-	-	-	-	-	-	-	Nilai Perusahaan

Keterangan:

- KepIn : Keputusan investasi
 KepPen : Keputusan pendanaan
 KebDiv : Kebijakan dividen
 TingSB : Tingkat suku bunga
 UkPer : Ukuran Perusahaan
 KepMan : Kepemilikan Manajerial
 Profit : Profitabilitas
 StrukMod : Struktur Modal
 PerAs : Pertumbuhan Aset
 TingInfl : Tingkat Inflasi
 B+ : Berpengaruh signifikan dan positif
 B- : Berpengaruh signifikan dan negatif
 TB : Tidak berpengaruh

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Sinyal (Signalling Theory)

Teori sinyal (*Signalling Theory*) adalah suatu tindakan yang akan diambil oleh manajemen suatu perusahaan dalam memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana menilai prospek perusahaan tersebut (Brigham dan Houston, 2011). Teori sinyal merupakan fenomena umum yang sering terjadi akibat dari adanya asimetri informasi. Teori sinyal menunjukkan bagaimana asimetri informasi dapat dikurangi dengan memberikan informasi kepada pihak luar dengan lebih banyak, konsep dari teori sinyal ini sangat penting karena

berkaitan dengan naik turunnya harga saham di pasar yang nantinya akan mempengaruhi keputusan investor. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar. Menurut Suwardjono (2013) menyatakan bahwa *Signalling theory* bermanfaat untuk menekan informasi yang sangat penting terhadap keputusan dalam berinvestasi untuk pihak luar perusahaan. Informasi tersebut dapat berupa sebuah unsur yang penting bagi investor maupun pelaku bisnis, informasi tersebut berupa keterangan, catatan ataupun gambaran dimasa lalu, saat ini maupun keadaan masa depan yang berguna dalam kelangsungan hidup.

Berdasarkan pembahasan teori sinyal, pihak internal dari perusahaan dapat mempublikasikan laporan keuangannya dengan tujuan memberikan sinyal kepada investor dan dapat menarik investor untuk berinvestasi. Penyampaian informasi yang baik kepada pihak luar adalah informasi yang mampu menyediakan kelengkapan data, relevan, akurat, dan tepat waktu yang diperlukan investor dalam mengambil keputusan investasi dengan tepat.

2.2.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah nilai yang bersedia dibayar oleh investor atau calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai yang bersedia dibayar pada kenyataannya tidak hanya terpaku pada nilai yang ada pada laporan keuangannya tetapi calon pembeli atau investor juga melihat dari sudut pandang masyarakat yaitu reputasi dari perusahaan itu sendiri, tata kelola perusahaan atau

manajemen perusahaan yang baik, dan prospek perusahaan tersebut di masa yang akan datang.

Nilai perusahaan yang melakukan *go public* bisa juga tercermin dari harga sahamnya sehingga dapat dilihat jika harga sahamnya naik maka dapat dikatakan pula bahwa nilai perusahaannya juga naik. Harga saham juga dapat dilihat sebagai indikator dari berhasilnya manajemen dalam mengatur dan mengelola aktiva perusahaan, sedangkan nilai perusahaan yang *go public* ditentukan oleh pasar saham yang ada di pasar modal (Walsh, 2003). Nilai perusahaan dapat menunjukkan nilai berbagai aktiva yang dimiliki perusahaan, termasuk juga surat berharga yang dikeluarkannya.

2.2.3 Keputusan Investasi

Keputusan investasi dapat dibagi menjadi 2 kategori yaitu investasi pada aktiva jangka pendek dan aktiva jangka panjang. Investasi pada aktiva jangka pendek dapat diartikan dana yang diinvestasikan pada aktiva jangka pendek dapat diterima kembali dalam jangka waktu kurang dari satu tahun. Tujuannya adalah dapat digunakan sebagai modal kerja atau kegiatan operasional perusahaan. Contohnya yaitu perputaran persediaan, piutang, dan kas. Sebaliknya jika aktiva jangka panjang memiliki arti yang sama dengan aktiva jangka pendek tetapi perbedaannya hanya ada pada jangka waktunya yaitu jika panjang dalam jangka waktu lebih dari satu tahun sehingga pada aktiva jangka panjang diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Keputusan investasi tidak dapat dilihat secara langsung melalui laporan posisi keuangan yang disajikan untuk pihak luar. Myers (1977) memperkenalkan

Investment Opportunities Set (IOS) dimana IOS akan memberikan petunjuk mengenai nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang yang nantinya diharapkan dapat menghasilkan return yang besar. IOS tidak dapat dilihat atau diobservasi secara langsung melainkan melalui pengukuran yang diproksikan melalui *Price Earning Ratio* (PER).

2.2.4 Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan adalah keputusan yang berhubungan dengan struktur keuangan atau struktur modal menyangkut komposisi dan bentuk yang akan digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Dalam memperoleh dana untuk perusahaan dapat dibagi menjadi 2 kategori yaitu pertama yaitu sumber pendanaan dari pihak eksternal seperti hutang jangka panjang dan modal sendiri yang nantinya nampak pada *debt to equity ratio* dari perusahaan tersebut, lalu yang kedua sumber pendanaan yang berasal dari pihak internal seperti laba ditahan atau kebijakan dividen yang digambarkan melalui *dividend payout ratio*.

Hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan hanya sampai titik tertentu, setelah melewati titik tersebut penggunaan hutang akan justru menurunkan nilai perusahaan karena tidak sebanding dengan kenaikan biaya, manfaat yang diperoleh. Struktur modal yang baik dapat dilihat dari sumber dana eksternal dan internal yang proposional sehingga segala kewajiban dapat dibayar.

2.2.5 Kebijakan Dividen

2.2.5.1 Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan mengenai laba yang diperoleh perusahaan apakah akan dibagikan sebagai dividen untuk pemegang saham ataukah ditahan sebagai laba ditahan yang nantinya diinvestasikan kembali untuk perusahaan dalam pembiayaan kegiatan operasional dan investasi di masa yang akan datang. Semua keputusan yang diambil nantinya tentu akan memiliki risiko, misalnya jika perusahaan memilih untuk membagikan dividen maka dana yang ada pada akun laba ditahan akan berkurang dan dapat mengurangi total dari sumber dana internal. Perusahaan akan membagikan dividennya bila perusahaan tersebut kelebihan dana yang diterima dari operasi perusahaan. Sebaliknya, jika perusahaan tidak membagikan labanya ke pemegang saham atau menahan labanya maka sumber dana internal akan menjadi lebih besar (Sartono, 2001).

Besar kecilnya *Dividend Payout Ratio* juga akan menentukan jumlah yang dikeluarkan untuk laba ditahan. Terdapat hubungan yang searah dari jumlah laba yang ditahan dengan penambahan modal sendiri yang didapatkan dengan biaya yang murah. Dalam memutuskan mengenai jumlah dividen yang akan dibagikan dan laba yang ditahan tentunya akan dirapatkan dan diputuskan pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

2.2.5.2 Teori Kebijakan Dividen

A. Dividen Irrelevant Theory

Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga kebijakan dividen menjadi tidak relevan (*irrelevant*). Teori ini dikembangkan oleh Miller dan Modigliani (1961), yang menyatakan bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh *expected*

earnings dan risiko perusahaan. Teori ini menganggap bahwa kebijakan dividen tidak membawa dampak apa-apa bagi nilai perusahaan sehingga peningkatan atau penurunan dividen oleh perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan.

2.2.6 Tingkat Suku Bunga

Faktor fundamental makro adalah tingkat suku bunga. Tingkat suku bunga sering dijadikan ukuran biaya modal yang dikeluarkan dalam menggunakan dana para pemilik modal dan sering disebut dengan bunga investasi atau bunga pinjaman sehingga dengan kata lain harga yang bersedia dibayar oleh masyarakat yang membutuhkan uang yang terjadi di pasar modal. Investor menginginkan keuntungan ketika berinvestasi tanpa ingin menanggung risiko, risiko dapat terjadi dengan adanya perubahan pada tingkat suku bunga yang nantinya akan mempengaruhi harga saham, harga saham dapat dipengaruhi oleh perubahan suku bunga bank dengan 3 cara, yaitu:

- a. Perubahan suku bunga secara umum dapat mempengaruhi kondisi perusahaan dan profitabilitas yaitu dividen dan harga saham biasa.
- b. Perubahan suku bunga dapat mempengaruhi biaya perolehan dari obligasi dan perolehan dividen dari saham sehingga adanya daya tarik secara relatif antara obligasi dan saham.
- c. Perubahan suku bunga dapat mempengaruhi kondisi psikologis investor yang berhubungan dengan investasi kekayaan dan nantinya dapat mempengaruhi harga saham (Sunariyah, 2000).

2.3 Hubungan Antar Variabel

Penelitian ini menjelaskan hubungan antar variabel, berikut penjelasan mengenai pengaruh hubungan antar variabel yang digunakan :

2.3.1 Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Proses pencarian keuntungan dengan melakukan investasi adalah suatu tindakan yang membutuhkan analisis dan perhitungan mendalam tanpa mengesampingkan proses kehati-hatian (Fahmi, 2015). Keputusan investasi dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan dimana menurut penelitian terdahulu Pamungkas dan Puspaningsih (2013) menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi sangat membantu perkembangan nilai di suatu perusahaan karena semakin besar aktivitas investasi yang dilakukan perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan, dengan demikian investor akan tertarik membeli saham sehingga hal tersebut dapat meningkatkan harga saham dan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Proksi yang digunakan untuk mengukur keputusan investasi dalam penelitian ini adalah PER (*Price Earnings Ratio*) yang merupakan rasio yang menunjukkan indikasi penilaian pasar modal terhadap kemampuan perusahaan di masa yang akan datang. Semakin besar PER maka dapat menarik investor untuk berinvestasi dan akan berpengaruh dengan menambah nilai perusahaan sehingga investor akan meraih keuntungan di masa yang akan datang.

Penelitian dari Sartini dan Purbawangsa (2014), Yunitasari dan Priyadi (2014), Fenandar dan Raharja (2012), Ningsih dan Indarti (2012), Rakhimsyah dan Gunawan (2011), Wijaya dan Wibawa (2010) menunjukkan bahwa keputusan

investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini mengindikasikan bahwa pengeluaran modal perusahaan sangat penting untuk meningkatkan nilai perusahaan karena dapat memberi sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang.

2.3.2 Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan selalu menyangkut tentang struktur keuangan yang ada pada perusahaan. Struktur keuangan yang ada pada perusahaan merupakan komposisi yang meliputi hutang jangka pendek dan jangka panjang lalu modal sendiri. Perusahaan tentunya menginginkan komposisi struktur modal yang optimal agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut tanggung jawab pendanaan yang dibutuhkan oleh perusahaan untuk kegiatan operasi dan investasinya. Ketika perusahaan memerlukan dana tersebut maka perusahaan dapat mengundang para investor untuk menanamkan modalnya dan sebagai *return* nya dapat berupa dividen atau *capital gain*, atau dengan menjanjikan untuk pelunasan kas investor tersebut ditambah dengan tingkat bunga tetap.

Manajer dapat menggunakan hutang sebagai sinyal untuk para investor. Investor yakin pada perusahaan yang meningkatkan hutangnya maka dapat dipandang bahwa perusahaan tersebut yakin dengan prospeknya di masa yang akan datang tetapi peningkatan hutang tersebut sesuai dengan manfaat dan keuntungan yang didapatkan. Keputusan pendanaan akan berpengaruh positif pada nilai perusahaan jika proposi hutang meningkat sehingga dana operasional

yang tersedia juga meningkat dan harus dikelola dengan baik maka dapat meningkatkan laba perusahaan. Jika kinerja perusahaan baik maka dapat meningkatkan harga saham sehingga nilai perusahaan juga akan ikut meningkat. Keputusan pendanaan akan berpengaruh negatif jika proposi hutang tinggi tetapi tidak dikelola dengan baik sehingga menimbulkan biaya bunga tinggi dan laba yang diperoleh rendah maka nilai perusahaan juga akan menurun.

Proksi yang digunakan untuk mengukur keputusan pendanaan dalam penelitian ini adalah DER (*Debt Equity Ratio*) yaitu rasio yang menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas. Penelitian yang dilakukan oleh Himawan dan Christiawan (2016), Sartini dan Purbawangsa (2014), Setiani (2013), Ningsih dan Indarti (2012), Wijaya dan Wibawa (2010) menunjukkan hasil bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini mengindikasikan bahwa keputusan pendanaan yang berkaitan dengan komposisi pendanaan akan mempengaruhi nilai perusahaan yaitu apabila laba perusahaan semakin besar maka akan mempengaruhi harga pasar saham sehingga terjadi peningkatan nilai perusahaan. Semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan dari penggunaan utang dan komposisi pendanaan yang proporsional dengan manfaat yang diperoleh maka akan menjadi sebuah sinyal positif untuk menarik para investor untuk berinvestasi.

2.3.4 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan yang memutuskan untuk membagikan labanya dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham daripada menahannya dalam bentuk

laba ditahan ataupun *capital gain* maka investor akan lebih tertarik menginvestasikan dananya pada perusahaan yang secara konsisten akan membagikan labanya daripada yang tidak membagikan laba.

Perusahaan yang membagikan dividennya maka akan mempunyai risiko tentang prospek pertumbuhan perusahaan yang akan berkurang karena dana yang seharusnya dapat dijadikan untuk kegiatan investasi atau untuk membangun perusahaan dibagikan kepada para pemegang saham. Proposi laba yang dibagikan kepada pemegang saham bertujuan untuk meningkatkan kekayaan dan kinerja para pemegang saham yang nantinya akan memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut penelitian terdahulu Mardiyati, Ahmad, dan Putri (2012) kebijakan dividen berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan karena meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan dan nilai perusahaan hanya ditentukan dengan kemampuan perusahaan yang menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya, sehingga kebijakan dividen dapat dikatakan kebijakan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu perusahaan yang dapat membagikan dividen kepada pemegang saham sebaiknya perusahaan yang memiliki selisih antara nilai pendapatan bersih setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan.

Proksi yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur kebijakan dividen adalah DPR (*Dividend Payout Ratio*) dimana DPR menunjukkan perbandingan antara dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas dividen dengan laba per lembar saham

(*earning per share*). Penelitian yang dilakukan oleh Sartini dan Purbawangsa (2014), Fenandar dan Raharja (2012), Wijaya dan Wibawa (2010) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Ini mengindikasikan bahwa kebijakan dividen berhubungan dengan jumlah keuntungan yang akan diterima pemegang saham. Keuntungan yang akan diperoleh ini adalah tujuan utama perusahaan sekaligus dapat menentukan kesejahteraan para pemegang saham. Semakin besar jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham maka kinerja perusahaan dapat dianggap semakin baik dan dapat dijadikan sebagai sinyal positif bagi investor sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2.3.5 Pengaruh Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan

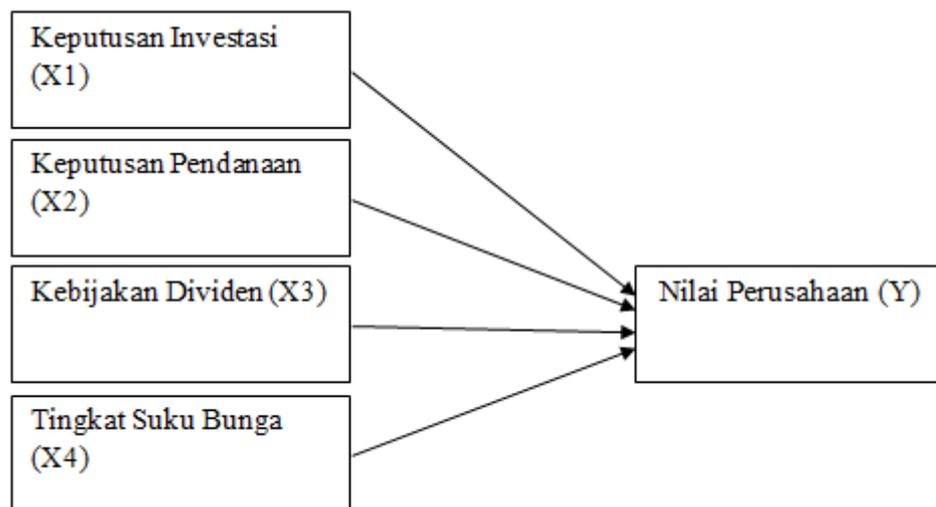
Kenaikan tingkat suku bunga sangat berpengaruh pada biaya yang dikeluarkan oleh investor yaitu kenaikan biaya bunga bagi perusahaan sekaligus kenaikan pendapatan bagi perusahaan pada kegiatan investasi lainnya. Jika tingkat suku bunga tinggi maka perusahaan yang tidak menginginkan risiko dan return yang tinggi akan sangat menghindari kegiatan investasi pada saham ketika tingkat suku bunga naik. Sebaliknya perusahaan yang menginginkan return yang tinggi akan beralih pada kegiatan investasi pada obligasi karena tingkat suku bunga yang naik akan dapat memperoleh pendapatan yang besar karena suku bunga dijadikan ukuran dalam memperoleh pendapatannya.

Proksi untuk mengukur tingkat suku bunga pada penelitian ini menggunakan suku bunga BI *rate*. Penelitian yang dilakukan oleh Setiani (2013), Noerirawan dan Muid (2012) menunjukkan bahwa tingkat suku bunga

berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan. Ini mengindikasikan bahwa semakin besar tingkat suku bunga akan membuat nilai perusahaan menurun karena suku bunga yang tinggi akan mempengaruhi keputusan investasi pada saham dan dapat dijadikan sinyal negatif bagi investor yang menghindari risiko tinggi karena tingkat suku bunga digunakan sebagai ukuran biaya.

2.4 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran dibawah ini untuk mempermudah pemahaman mengenai pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2017, maka dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas dapat diketahui adanya 4 variabel yang mempengaruhi atau independen yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan tingkat suku bunga yang akan dibuktikan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen.

2.5 **Hipotesis Penelitian**

H₁ : Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H₂ : Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H₃ : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H₄ : Tingkat suku bunga berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

