

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

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

1. Linda Purnamasari, Sri Lestari Kurniawati dan Melliza Silvi (2009)

Judul penelitian ini “Interdependensi antara Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Keputusan Dividen”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk membuktikan adanya interpendensi antara keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan adalah 330 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sampai dengan tahun 2006. Dalam pengambilan sampel menggunakan *non random sampling* dengan metode *purposive sampling*. Hasil dari penelitian ini adalah terdapat interdependensi antara keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan dividen dimana profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, keputusan pendanaan dan keputusan dividen berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, keputusan investasi dan keputusan dividen berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan. Profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap keputusan dividen.

Persamaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu, yaitu:

- a) Variabel yang digunakan adalah keputusan pendanaan, keputusan investasi dan keputusan dividen.
- b) Metode untuk memperoleh sampel penelitian adalah *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu, yaitu:

- a) Populasi yang digunakan penelitian terdahulu adalah perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia, sedangkan penelitian sekarang hanya perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.
- b) Periode penelitian terdahulu adalah 2006, sedangkan pada penelitian sekarang adalah 2014-2016.

2. **Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmaddan Ria Putri (2012)**

Judul penelitian ini “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan deviden, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dengan data yang terdiri dari 78 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2005-2010. Dalam pengambilan sampel menggunakan teknik uji asumsi klasik dan uji hipotesis dengan analisis *multiple regression* dengan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian ini adalah kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh yang terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang memiliki pengaruh yang positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan pada profitabilitas memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu, yaitu:

- a) Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.
- b) Metode untuk memperoleh sampel penelitian adalah *purposive sampling*
- c) Variabel yang digunakan adalah kebijakan dividen.

Perbedaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu, yaitu:

- a) Variabel yang digunakan penelitian terdahulu terdapat kebijakan hutang dan profitabilitas, sedangkan penelitian sekarang tidak.
- b) Periode penelitian terdahulu yaitu periode 2005-2010, sedangkan penelitian sekarang pada periode 2014-2016.

3. **Hesti Setyorini Pamungkas dan Abriyani Puspaningsi (2013)**

Judul penelitian ini “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009 – 2011. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian adalah regresi linear berganda. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian adalah *purposive sampling*. Hasil dari penelitian ini adalah keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian terdahulu dan penelitian sekarang, yaitu:

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

Perbedaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu, yaitu:

- a) Variabel yang digunakan penelitian terdahulu terdapat ukuran perusahaan, sedangkan penelitian sekarang tidak.
- b) Periode penelitian terdahulu yaitu periode 2009-2011, sedangkan penelitian sekarang pada periode 2014-2016.

4. Ika Sasti Ferinadan Hj. Rina Tjandrakirana (2015)

Penelitian ini berjudul “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan”. Penelitian ini bertujuan adalah untuk mengetahui pengaruh kebijakan deviden, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada periode 2009-2013 dengan sampel sebanyak 8. Metode yang digunakan adalah *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian ini adalah kebijakan dividen memiliki pengaruh positif signifikan padanilai perusahaan, sedangkan kebijakan hutang tidak memiliki

pengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu, yaitu:

- a) Teknik analisa data yaitu regresi linier berganda dan metode penentuan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling*.
- b) Variabel yang digunakan adalah kebijakan dividen.

Perbedaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu, yaitu:

- a) Periode penelitian terdahulu yaitu periode 2011-2013, sedangkan penelitian sekarang pada periode 2014-2016.
- b) Populasi yang digunakan penelitian terdahulu adalah perusahaan pertambangan, sedangkan penelitian sekarang adalah perusahaan manufaktur.

5. Putry Meilinda Rahayu Widodo (2016)

Penelitian ini berjudul “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan”. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan adalah 12 perusahaan *consumer goods* yang terdapat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2014. Hasil dari penelitian ini adalah keputusan investasi berpengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh negatif tidak signifikan pada nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu, yaitu:

- a) Variabel yang digunakan adalah kebijakan dividen, keputusan pendanaan, dan keputusan investasi.
- b) Teknik analisa data yaitu regresi linear berganda dan metode penentuan sampel yang digunakan, yaitu *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian sekarang dan penelitian terdahulu, yaitu:

- a) Populasi yang digunakan penelitian terdahulu adalah *consumer goods*, sedangkan sekarang adalah perusahaan manufaktur.
- b) Periode penelitian terdahulu yaitu periode 2010-2014, sedangkan penelitian sekarang pada periode 2014-2016.

6. **Siti Ratnasari, Muhammad Tahwin dan Dian Anitasari (2018)**

Penelitian ini berjudul “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Setor Industri Barang dan Konsumsi yang terdaftar di BEI”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan adalah 10 perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2014. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis deskriptif, uji asumsi klasik, dan analisis regresi linier berganda. Metode yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah *purposive sampling*. Hasil dari penelitian ini adalah keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap

nilai perusahaan. Sedangkan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dan terdahulu, yaitu:

- a) Teknik analisa data yaitu regresi linier berganda dan metode pengambilan sampel adalah *purposive sampling*.
- b) Variabel yang digunakan adalah keputusan investasi, kebijakan dividen dan keputusan pendanaan.

Perbedaan penelitian sekarang dan terdahulu, yaitu:

- a) Populasi penelitian terdahulu adalah perusahaan manufaktur pada sektor industri barang dan konsumsi, sedangkan penelitian sekarang adalah perusahaan manufaktur seluruh sektor.
- b) Variabel Independen pada penelitian terdahulu terdapat profitabilitas, sedangkan penelitian sekarang tidak.
- c) Periode penelitian terdahulu yaitu 2012-2014, sedangkan penelitian sekarang pada periode 2014-2016.

7. **Akram Budagaga (2018)**

Penelitian ini berjudul “Kebijakan Dividen dan Dampaknya terhadap Nilai Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Istanbul”. Tujuan dari penelitian ini adalah mengetahui pengaruh pembayaran dividen terhadap nilai perusahaan menggunakan pendekatan penghasilan residual. Sampel yang digunakan adalah 44 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Istanbul (ISE) pada tahun 2007-2015. Teknik analisa data yang digunakan adalah regresi linier berganda. Metode yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah *purposive sampling*. Hasil dari

penelitian ini adalah pembayaran dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dan terdahulu, yaitu:

- a) Teknik analisa data yaitu regresi linear berganda dan metode penentuan sampel yang digunakan, yaitu *purposive sampling*.
- b) Variabel yang digunakan adalah kebijakan dividen.

Perbedaan penelitian sekarang dan terdahulu, yaitu:

- a) Variabel independen penelitian terdahulu hanya kebijakan dividen sedangkan penelitian sekarang adalah kebijakan dividen, keputusan pendanaan dan keputusan investasi.
- b) Populasi penelitian terdahulu adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Istanbul, sedangkan pada penelitian sekarang adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- c) Periode penelitian terdahulu yaitu periode 2007-2015, sedangkan penelitian sekarang pada periode 2014-2016.

Tabel 2.1

Persamaan dan Perbedaan Penelitian terdahulu

No.	Nama Peneliti	Tahun Peneliti	Variabel Independen	Variabel Dependen	Sampel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
1.	Linda Purnamasari, Sri Lestari Kurniawati, Melliza Silvi	2009	Profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, struktur aktiva tetap, likuiditas, keputusan pendanaan, keputusan dividen, keputusan investasi	Keputusan investasi, keputusan pendanaan, keputusan dividen	Perusahaan yang terdaftar di BEI sampai dengan tahun 2006	<i>Two Stage Least Square (2-SLS)</i>	Profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, keputusan pendanaan, keputusan dividen berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aktiva, keputusan investasi, keputusan dividen berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan. Profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, likuiditas, keputusan investasi, keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap keputusan dividen.
2.	Umi Mardiyati, Gatot Nazar Ahmad dan Ria Putri	2012	Kebijakan dividen, Kebijakan hutang dan Profitabilitas	Nilai perusahaan	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI (2005-2010)	Regresi linear Berganda	Kebijakan dividen dan Kebijakan hutang memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
3.	Hesti Setyorini Pamungkas dan Abriyani Puspaningsi	2013	Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan	Nilai perusahaan	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI (2009-2011)	Regresi linear berganda	Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

No.	Nama Peneliti	Tahun Peneliti	Variabel Independen	Variabel Dependen	Sampel Penelitian	Teknik Analisis	Hasil Penelitian
4.	Ika Sasti Ferina , Hj. Rina Tjandrakirana dan Ilham Ismail	2015	Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas	Nilai Perusahaan	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI (2009-2013)	Regresi Linear Berganda	Kebijakan dividen dan profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan Kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
5.	Putry Meilinda Rahayu Widodo	2016	Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen	Nilai Perusahaan	Perusahaan <i>consumer goods</i> yang terdaftar di BEI (2010-2014)	Regresi linear berganda	Keputusan investasi dan kebijakan dividen positif signifikan terhadap nilai perusahaan Keputusan Pendanaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
6.	Siti Ratnasari , Muhammad Tahwin , Dian anitasari	2017	Keputusan Investasi , Keputusan Pendanaan , Kebijakan Dividen , dan Profitabilitas	Nilai perusahaan	Perusahan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI (2012 – 2014)	Regresi linear berganda	Keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
7.	Akram Budagaga	2017	Kebijakan Dividen	Nilai Perusahaan	Perusahaan di Istanbul yang terdaftar pada Bursa Efek Istambul (2007-2015)	Regresi Linear Berganda	Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Sumber : Penelitian Terdahulu

2.2 Landasan Teori

Landasan teori merupakan teori yang digunakan dalam penelitian. Dalam penelitian ini yang menjadi landasan teori dasar adalah tentang : nilai perusahaan, kebijakan dividen, keputusan pendanaan, dan keputusan investasi.

2.2.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal merupakan informasi dari perusahaan kepada para pemegang saham yang dapat mendorong harga saham perusahaan meningkat. Manajer akan menyampaikan informasi kepada para investor tentang keadaan perusahaan (Hesti Setyorini dan Abriyani Puspaningsih, 2013). *Signaling theory* memberikan dampak positif dimana informasi atau kabar baik perusahaan tersebut akan menjadi pembeda perusahaan dengan perusahaan lain. Sinyal tentang bagusnya prospek perusahaan dapat dilihat dari meningkatnya kinerja keuangan perusahaan di masa sekarang dengan masa lalu. Jika manajer dapat memberikan sinyal yang meyakinkan maka publik akan percaya pada prospek kedepan perusahaan dan itu akan berpengaruh terhadap harga saham. Semakin baik informasi tersebut maka akan mendorong para investor untuk kembali menginvestasikan dananya. Sebaliknya, apabila perusahaan memberikan informasi negatif atau buruk maka investor akan beropini bahwa pertumbuhan perusahaan juga kurang baik dan itu akan berpengaruh terhadap harga saham. *Signaling theory* dapat memberikan manfaat bagi para investor tentang informasi suatu perusahaan sebelum para investor menanamkan sahamnya. Teori ini juga bermanfaat bagi perusahaan agar perusahaan dapat menarik investor dengan memberikan informasi-informasi yang menguntungkan bagi kedua belah pihak.

2.2.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan hal penting bagi investor, karena nilai perusahaan merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan. (Weston dan Brigham 2005:547). Nilai perusahaan menunjukkan nilai dari berbagai aktiva yang dimiliki oleh perusahaan, termasuk surat berharga yang dikeluarkan. Nilai perusahaan tercermin dari data akuntansi yang terdapat pada laporan keuangan (Ohlson, 1995 dalam Darminto, 2010). Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang semakin naik akan membuat pasar percaya bahwa kinerja perusahaan kedepan akan semakin meningkat sehingga investor akan meningkatkan investasinya. Nilai perusahaan dapat dinilai dari harga saham. Apabila harga saham mengalami kenaikan maka itu akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin baik penilaian para pemegang saham terhadap prospek perusahaan dimasa yang akan datang nilai saham akan semakin tinggi. Sebaliknya, apabila perusahaan dinilai kurang memiliki prospek yang baik maka harga saham akan semakin turun.

Nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai nilai pasar. Untuk mengukur nilai perusahaan dapat menggunakan cara yaitu dengan *Price to Book Value*. *Price to Book Value* menentukan apakah saham itu mahal atau tidak. PBV merupakan rasio untuk mengukur harga saham dengan keuntungan pemegang saham. Selain menggunakan *Price to Book Value* dapat menggunakan *Tobin's Q*. *Tobin's Q* untuk membandingkan rasio nilai pasar saham dengan nilai buku ekuitas. Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV). *Price to book value* (PBV) merupakan perbandingan antara harga

saham dengan nilai buku per saham (Putry Meilinda, 2016). PBV mengukur nilai yang diberikan pasar kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan. *Price of book value* dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}} \quad \dots\text{Rumus (1)}$$

2.2.3 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan hal penting yang harus dilakukan perusahaan. Kebijakan tersebut dapat menentukan berapa keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna investasi dimasa yang akan datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan.

Perusahaan harus mempertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan pada saat pengambilan kebijakan dividen. Dividen yang dibayarkan pada pemegang saham tergantung pada kebijakan yang akan diambil.

Terdapat beberapa teori yang digunakan dalam menentukan kebijakan dividen suatu perusahaan.

a. *Dividend irrelevant theory*

Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak akan berpengaruh terhadap harga saham maupun modal perusahaan. Teori Miller menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan pada kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba. Teori Miller menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh

besar kecilnya *dividend payout ratio*, tetapi hanya ditentukan oleh profitabilitas dasar dan risiko usahanya. (Brigham dan Houston, 2011:211)

b. *Tax differential theory*

Teori ini didasarkan atas pada perbedaan pajak antara dividen dengan keuntungan modal. Pajak atas dividen harus dibayarkan pada tahun saat dividen tersebut dibayarkan, sedangkan pajak atas *capital gain* tidak dibayarkan sampai saham dijual. Dari adanya hal tersebut para investor menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak dibandingkan dengan dividen. (Brigham dan Houston, 2011:213)

c. *Bird in the hand theory*

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

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan melalui *Dividen Payout Ratio* (DPR). DPR adalah presentase seberapa banyak jumlah penadapatn perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham. *Dividen Payout Ratio* dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}} \dots \text{Rumus (2)}$$

2.2.4 Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan perusahaan merupakan suatu keputusan tentang bagaimana perusahaan mengalokasikan dana. Keputusan pendanaan berhubungan dengan sumber dana apakah sumber dana tersebut melalui internal atau eksternal perusahaan. Apakah sebagian dana berasal dari hutang atau modal sendiri, dan bagaimana tipe hutang dan modal yang akan digunakan (Hasnawati 2005). Terkadang Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang lebih aman daripada menerbitkan saham.

Keputusan pendanaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Apabila sebagian operasional perusahaan didanai melalui hutang itu berarti perusahaan yang memiliki hutang juga akan membayar bunga. Bunga tersebut dapat mengurangi penghasilan pajak. Selain itu, penggunaan dana yang berasal dari luar perusahaan akan menambah pendapatan perusahaan yang akan digunakan untuk menjalankan kegiatan operasi.

Penggunaan dana dapat dilihat melalui struktur modal dalam perusahaan. Berikut beberapa teori struktur modal :

a. Teori Struktur Modal MM tanpa Pajak

Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) menyatakan teori struktur modal tanpa pajak, artinya bahwa struktur modal sama sekali tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Oleh sebab itu struktur modal adalah sesuatu yang tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Pada teori MM dijelaskan bahwa perusahaan tidak perlu cemas karena struktur modal tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan.

b. Teori Struktur Modal MM dengan Pajak

Teori ini percaya bahwa penggunaan hutang dapat menguntungkan perusahaan. Faktor hutang bisa menghemat perusahaan dalam membayar pajak karena akan menimbulkan bunga yang dapat mengurai jumlah kena pajak sehingga terjadi penghematan yang berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Dalam teori ini penggunaan hutang yang tinggi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

c. *Trade off Theory*

Menurut Brigham dan Houston (2011;189) Teori ini berisi tentang manfaat pajak yang dapat ditukar dengan masalah yang akan ditimbulkan dari potensi kebangkrutan. Adanya manfaat pajak dari penggunaan hutang adalah apabila hutang itu menguntungkan maka perusahaan akan menggunakan hutang dalam waktu tertentu. Teori ini akan menyeimbangkan antara manfaat dan pengorbanan. Faktanya, semakin tinggi hutang maka semakin tinggi pula beban perusahaan.

d. *Financial Distress*

Dalam hal ini berarti perusahaan tidak mampu membayar kewajiban-kewajibannya. Kegagalan dalam kegiatan operasi perusahaan dapat berdampak langsung dengan menurunnya laba perusahaan. Laba yang diperoleh perusahaan akan digunakan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman. Sehingga apabila perusahaan tidak mampu untuk memenuhi kewajibannya maka perusahaan mengalami kebangkrutan.

Keputusan pendanaan dalam penelitian ini diproksikan melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). DER adalah kemampuan perusahaan dalam membayar

hutang dengan modal yang dimiliki perusahaan. *Debt to equity ratio* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

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

.....Rumus(3)

2.2.5 Keputusan Investasi

Menurut Hartini Prasetyaning Pawestri dan Untung Wahyudi (2006), nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Lihan Rini Puspo Wijaya dan Anas Wibawa (2010), mengatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh suatu keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu sangat penting agar perusahaan mampu melaksanakan kegiatan investasi untuk mencapai tujuan perusahaan. Perusahaan yang mempunyai tingkat investasi tinggi akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Tingkat investasi yang tinggi akan membuat para investor percaya bahwa perusahaan tersebut akan mengalami pertumbuhan dimasa yang akan datang.

Keputusan investasi merupakan kombinasi antara aset tetap yang dimiliki perusahaan dengan pilihan investasi masa depan. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan *Total Assets Growth*(TAG). *Total Assets Growth* adalah untuk mengukur pertumbuhan aset perusahaan dari tahun ke tahun. TAG dapat dihitung dengan rumus :

$$TAG = \frac{\text{Total Aset (t)} - \text{Total Aset (t - 1)}}{\text{Total Aset (t - 1)}}$$

.....Rumus (4)

2.2.6 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen terkait dengan masalah penggunaan laba. Laba bersih perusahaan bisa dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan (Suad Husnan, 2012 : 297).

Kebijakan dividen akan berpengaruh positif jika dividen yang dibagikan perusahaan itu tinggi maka harga saham akan meningkat dan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan, namun kebijakan dividen akan berpengaruh negatif jika laba yang diperoleh perusahaan sebagian besar digunakan untuk pembagian dividen, maka kemungkinan besar akan mengurangi laba ditahan sebagai tambahan dana untuk perputaran modal periode selanjutnya, sehingga laba selanjutnya akan menurun dan berdampak pada menurunnya nilai perusahaan. Wahyu Surya Kusumawati, Tapowijoyo, dan MG Wi Endang P (2016;35).

Berdasarkan *Bird In The Hand Theory*, menyatakan bahwa semakin besar dividen yang dibayarkan maka semakin baik pula nilai suatu perusahaan. Investor percaya bahwa dividen memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan *capital gain*. Dengan begitu para investor akan percaya bahwa perusahaan dapat memberikan keuntungan kepadanya, sehingga para investor akan tertarik dan meningkatkan investasinya. Jika investasi meningkat maka harga saham akan naik. Harga saham termasuk indikator penentu nilai perusahaan. Dengan ini maka perusahaan akan mendapatkan keuntungan. Hal ini sama dengan hasil penelitian Ika Sasti Ferina, Rina Tjandrakirana dan Ilham Ismail (2015) dan Putry Meilinda

Rahayu Widodo (2016) yang menyatakan jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, maka harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan pula.

2.2.7 Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan adalah suatu keputusan yang diambil perusahaan mengenai dana yang akan digunakan perusahaan untuk kegiatan operasional perusahaan. Dana tersebut bisa berasal dari *internal* maupun *eksternal* perusahaan.

Apabila ada suatu perusahaan yang memperkirakan laba yang akan datang yang diperoleh rendah maka perusahaan akan cenderung untuk menggunakan hutang yang rendah, karena hutang perusahaan yang tinggi akan meningkatkan kemungkinan perusahaan sulit untuk melunasi hutangnya. Semakin aman perusahaan dari pada segi pembiayaan, makasemakin kecil pula rasio kebangkrutan suatu perusahaan. Peningkatan pendanaan melalui hutang merupakan salah satu alternatif untuk mengurangi biaya keagenan. Hutang dapat mengendalikan manajer untuk menjadikan kinerja keuangan perusahaan lebih efisien sehingga penilaian investor terhadap perusahaan akan meningkat. (Arieska Gunawa, 2011).

Menurut teori struktur modal MM dengan pajak penggunaan hutang akan memberi keuntungan kepada perusahaan. Dengan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan maka perusahaan dapat mengurangi biaya pajak. Jika perusahaan menggunakan hutang secara otomatis perusahaan akan membayar bunga dan bunga itu mengurangi penghasilan pajak sehingga terjadi penghematan.

Menurut penelitian Putry Meilinda Rahayu Widodo (2016) dan Siti Ratnasari, Muhammad Tahwin dan Dian Anitasari (2018) menyatakan bahwa keputusan pendanaan memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.2.8 Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi menyangkut tentang keputusan alokasi dana dari *internal* perusahaan pada berbagai investasi. Keputusan investasi merupakan ketetapan yang dibuat perusahaan dalam membelanjakan dana yang dimilikinya dalam bentuk aset tertentu dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006), Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan.

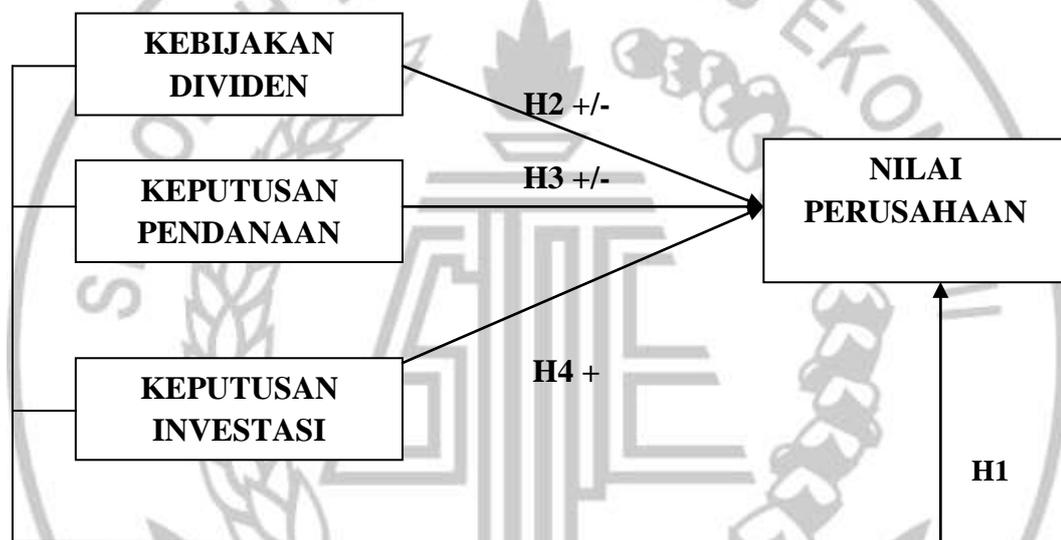
Menurut teori sinyal bahwa semakin baik informasi yang diberikan perusahaan terhadap para investor maka investor akan tertarik menanamkan modal pada perusahaan, sehingga itu akan memberi keuntungan pada perusahaan. Dengan demikian maka harga saham perusahaan juga akan meningkat. Meningkatnya harga saham akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin baik nilai perusahaan maka semakin banyak pula investor yang menanamkan modal pada perusahaan.

Menurut penelitian Hesti Setyorini Pamungkas dan Abriyani Puspaningsi (2013), Putry Meilinda Rahayu Widodo (2016), dan Siti Ratnasari, Muhammad Tahwin dan Dian Anitasari (2018) menyatakan bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin banyak investasi yang

dilakukan perusahaan maka itu akan membuat opini para investor bahwa kinerja keuangan perusahaan itu baik, sehingga investor akan tertarik untuk menyimpan dananya pada perusahaan tersebut.

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan penjelasan diatas maka dapat dibuat kaitan antara kebijakan dividen (DPR), keputusan pendanaan (DER), dan keputusan investasi (PER) terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 2.1

KERANGKA PEMIKIRAN

PERBANAS

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas maka dihasilkan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Kebijakan dividen, keputusan pendanaan, dan keputusan investasi secara simultan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

H2 : Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H3 : Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H4 : Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

