

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini didasarkan pada penelitian sebelumnya mengenai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian saat ini mengambil topik tentang Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Properti dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Berikut ini beberapa penelitian terdahulu:

1. Muharti dan Rizqa Anita (2017)

Penelitian yang dilakukan Muharti dan Rizqa Anita mengambil topik tentang “Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Variabel independen dari penelitian ini yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Adapun variabel dependennya yaitu nilai perusahaan.

Alat yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda dan teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Sampel yang diambil adalah 17 perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014. Kesimpulannya keputusan investasi, pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu, yaitu:

- a. Penelitian Muharti dan Rizqa Anita menggunakan sampel perusahaan sektor property dan *real estate* dengan periode 2011-2014, sedangkan penelitian saat ini menggunakan sampel perusahaan properti dan *real estate* dengan lima periode yaitu 2013-2017 atau,
- b. Teknik analisis penelitian Muharti *et al* menggunakan analisis SEM-PLS sedangkan penelitian saat ini menggunakan analisis regresi berganda dan,
- c. Proksi nilai perusahaan diukur dengan PBV (*Price Book Value*) sedangkan penelitian saat ini menggunakan *Tobin's Q*. Kemudian keputusan investasi diproksikan dengan *Price Earning Ratio* (PER), sedangkan keputusan investasi penelitian saat ini diproksikan dengan *Total Asset Growth* (TAG).

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu, yaitu:

- a. Variabel independen menggunakan keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen kemudian variabel dependennya nilai perusahaan atau,
 - b. Proksi yang digunakan untuk keputusan pendanaan menggunakan DER (*Debt to Equity Ratio*), dan kebijakan dividen menggunakan DPR (*Dividend Payout Ratio*).
2. Normayanti (2017)

Penelitian yang dilakukan Normayanti mengambil topik tentang “Pengaruh kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan”. Variabel independen dari penelitian ini yaitu kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan profitabilitas. Adapun variabel dependennya yaitu nilai perusahaan.

Alat yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda dan teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Sampel yang diambil adalah 8 perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Kesimpulannya kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari pengujian secara parsial hanya profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan, kebijakan hutang dan kebijakan dividen secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu, yaitu:

- a. Penelitian saat ini tidak menggunakan variabel independen kebijakan hutang dan profitabilitas atau,
- b. Sampel yang digunakan yaitu perusahaan *food and beverage* periode 2011-2015, sedangkan penelitian saat ini menggunakan perusahaan properti dan real estate dengan lima periode yaitu 2013-2017 dan,
- c. Nilai perusahaan diukur dengan PBV (*Price Book Value*) sedangkan penelitian saat ini menggunakan Tobin's Q.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu, yaitu:

- a. Persamaan antara penelitian Normayanti dengan penelitian saat ini terletak pada variabel dependennya yaitu nilai perusahaan atau,
- b. Kebijakan dividen diukur dengan DPR (*Dividend Payout Ratio*).

3. Sri Ayem dan Ragil Nugroho (2016)

Penelitian yang dilakukan Sri Ayem dan Ragil Nugroho mengambil topik tentang “Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan

Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan”. Variabel independen dari penelitian ini yaitu profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen, dan keputusan investasi. Adapun variabel dependennya yaitu nilai perusahaan. Alat yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda.

Kemudian, sampel penelitian ini terdiri atas 31 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2014 dan sumber data diperoleh dari *Indonesia Stock Exchange (IDX)*. Kesimpulannya:

1. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan,
2. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan,
3. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan
4. Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu, yaitu:

- a. Variabel independen penelitian saat ini tidak menggunakan variabel profitabilitas dan struktur modal atau,
- b. Sampel yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur lima periode 2010-2014, sedangkan penelitian saat ini menggunakan perusahaan properti dan *real estate* lima periode yaitu 2013-2017.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu, yaitu:

- a. Penelitian ini dengan penelitian Sri Ayem dan Ragil Nugrohoterletak pada variabel yang digunakan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan nilai perusahaan atau,

- b. Proksi yang digunakan untuk nilai perusahaan diukur dengan Tobin's Q dan,
- c. Proksi yang digunakan untuk kebijakan dividen menggunakan DPR (*Dividend Payout Ratio*).

4. William Sucuahi dan Jay Mark Cambarihan (2016)

Penelitian yang dilakukan William Sucuahi dan Jay Mark Cambarihan mengambil topik tentang “Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang terverifikasi di Filipina (*Influence of Profitability to the Firm Value of Diversified Companies in the Philippines*)”. Variabel independen dari penelitian ini adalah profitabilitas dan variabel dependennya nilai perusahaan. Alat yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda dan teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Sampel yang diambil adalah 86 perusahaan yang terverifikasi di Filipina dengan mengumpulkan dan menganalisis laporan keuangan tahunan 2014 di Bursa Efek Filipina (PSE). Kesimpulannya keputusan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu, yaitu:

- a. Variabel independen yang digunakan William Sucuahi dan Jay Mark Cambarihan hanya profitabilitas sedangkan penelitian saat ini tidak menggunakan profitabilitas atau,
- b. Sampel yang digunakan William Sucuahi et al adalah 86 perusahaan yang terverifikasi di Filipina tahun 2014 sedangkan penelitian saat ini menggunakan perusahaan properti dan *real estate* dengan periode 2013-2017.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu, yaitu:

- a. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dan,
 - b. Variabel dependennya nilai perusahaan.
5. Safitri Lia Achmad dan Lailatul Amanah (2014)

Penelitian yang dilakukan Safitri Lia Achmad dan Lailatul Amanah mengambil topik tentang “Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan”. Variabel independen dari penelitian ini yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan kinerja keuangan. Adapun variabel dependennya yaitu nilai perusahaan.

Alat yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda dan teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Sampel yang diambil adalah 14 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2011. Kesimpulannya:

1. Keputusan investasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan,
2. Keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu, yaitu:

- a. Penelitian saat ini tidak menggunakan variabel independen kinerja keuangan atau,

- b. Sampel yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur periode 2010-2011, sedangkan penelitian saat ini menggunakan perusahaan properti dan *real estate* dengan lima periode yaitu 2013-2017 dan,
- c. Proksi keputusan investasi menggunakan CPA/BVA (*Ratio Capital Expenditure to Book Value of Asset*) sedangkan penelitian saat ini menggunakan TAG (*Total Asset Growth*). Kemudian nilai perusahaan diukur dengan PBV (*Price Book Value*) sedangkan penelitian saat ini menggunakan Tobin's Q.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu, yaitu:

- a. Persamaan antara penelitian Safitri Lia Achmad dan Lailatul Amanah dengan penelitian saat ini terletak pada variabel dependennya yaitu nilai perusahaan dan,
- b. Keputusan pendanaan diukur dengan DER (*Debt to Equity Ratio*), kebijakan dividen diukur dengan DPR (*Dividend Payout Ratio*).

Tabel 2.1
Persamaan dan Perbedaan dengan Penelitian Terdahulu

NO	Peneliti	Variabel Dependen	Variabel Independen	Sampel	Periode	Teknik Analisis	Hasil
1	Muharti dan Rizqa Anita (2017)	Nilai perusahaan.	Keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen.	Sektor Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	2011-2014	Analisis regresi linear berganda.	KI, KP, dan KD → (+) signifikan terhadap NP.
2	Normayanti (2017)	Nilai perusahaan.	kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan profitabilitas	Perusahaan <i>food and beverage</i>	2011-2015	Analisis regresi linear berganda.	KH dan KD → (-) terhadap NP; dan P → (+) terhadap NP
3	Sucuahi dan Cambarihan (2016)	Nilai perusahaan.	Profitabilitas.	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Filipina (PSE)	2014	Analisis regresi linear berganda.	P → (+) terhadap NP.
4	Sri Ayem dan Ragil Nugroho (2016)	Nilai Perusahaan.	Profitabilitas, struktur modal, kebijakan dividen, dan keputusan investasi.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	2010-2014	Analisis regresi linear berganda.	P → (+) signifikan terhadap NP; SM tidak berpengaruh terhadap NP; KD → (+) signifikan terhadap NP; dan KI → (+) signifikan terhadap NP.
5	Safitri Lia Achmad dan Lailatul Amanah (2014)	Nilai Perusahaan.	Keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan kinerja keuangan.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	2010-2011	Analisis regresi linear berganda.	KI, KP, KD, dan KK → (+) signifikan terhadap NP.

Sumber : Muharti *et al* (2017), Normayanti (2017), Ayem, S *et al* (2016), Sucuahi *et al* (2016), dan Achmad *et al* (2014)

2.2 Landasan Teori

Landasan teori merupakan konsep dasar untuk memperkuat sebuah penelitian, dalam penelitian ini yang menjadi landasan teori yaitu nilai perusahaan dan faktor yang mempengaruhinya seperti keputusan investasi, pendanaan, dan kebijakan dividen. Serta teori yang dikemukakan oleh beberapa ahli.

2.2.1 Teori Sinyal (Signalling Theory)

Signalling theory adalah teori yang membahas tentang naik turunnya harga di pasar misalnya seperti harga saham dan obligasi, sehingga akan memberi pengaruh pada keputusan investor. Menurut Irham Fahmi (2015:96) teori sinyal merupakan tanggapan para investor terhadap sinyal positif dan negatif yang sangat mempengaruhi kondisi pasar, mereka akan bereaksi dengan berbagai dengan cara dalam menanggapi sinyal tersebut, seperti memburu saham yang dijual atau melakukan tindakan dalam bentuk tidak bereaksi seperti “*wait and see*” atau tunggu dan lihat dulu perkembangan yang ada baru kemudian mengambil tindakan.

Teori sinyal (*signalling theory*) menekankan pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak luar perusahaan. Teori sinyal menyatakan pengeluaran investasi memberikan informasi dan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Informasi ini menjadi unsur yang sangat penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun dimasa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya.

Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis. Karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan. Informasi yang diberikan oleh perusahaan juga akan direspon langsung oleh pasar sebagai sinyal *good news* atau *bad news*. Sehingga sinyal yang diberikan oleh perusahaan dapat diterima dan diharapkan pasar dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Jika pengumuman informasi tersebut sebagai sinyal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham. Teori sinyal bermanfaat untuk mengukur akurasi dan ketepatan waktu perusahaan dalam melakukan pelaporan keuangan ke publik.

2.2.2 Teori Struktur Modal

Struktur modal merupakan perbandingan antara modal asing dan modal sendiri. Modal asing meliputi utang jangka panjang maupun utang jangka pendek, sedangkan modal sendiri meliputi laba ditahan. Struktur modal penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal berdampak terhadap posisi keuangan perusahaan, terutama dengan adanya utang yang sangat besar akan memberikann bebas perusahaan. Struktur modal yang optimal adalah struktur yang dapat memaksimalkan harga dari perusahaan, hal ini biasanya meminta rasio utang lebih rendah.

Terdapat beberapa pendekatan teori struktur modal, yaitu:

1. Teori Pendekatan Tradisional

Pendekatan Tradisional berpendapat akan adanya struktur modal yang optimal. Artinya, struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana struktur modal dapat berubah-ubah agar bisa diperoleh nilai perusahaan yang optimal.

2. Teori Pendekatan Modigliani dan Miller (Teori MM)

Teori ini mengakui tidak ada hubungan antara pendanaan dan investasi. Artinya dalam mendanai investasi, menggunakan hutang atau tanpa hutang tidak berpengaruh terhadap perubahan nilai perusahaan.

a) Teori MM tanpa pajak

Teori struktur modal modern yang pertama adalah teori Modigliani dan Miller (teori MM). Mereka berpendapat bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan, dengan asumsi:

- a. Tidak terdapat agency cost
- b. Tidak ada biaya pajak
- c. Investor dapat berhutang dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perusahaan.
- d. Investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai prospek perusahaan di masa depan.
- e. Tidak ada biaya kebangkrutan
- f. *Earning Before Interest and Taxes* (EBIT) tidak dipengaruhi oleh penggunaan dari hutang.

- g. Para investor adalah *price-takers*.
 - h. Jika terjadi kebangkrutan maka aset dapat dijual pada harga pasar (market value).
- b) Teori MM dengan pajak

Teori MM dengan pajak mengemukakan dalam kondisi ada pajak penghasilan, perusahaan yang memiliki hutang akan memiliki nilai yang tinggi jika dibanding dengan perusahaan tanpa hutang. Pajak dibayarkan kepada pemerintah, yang berarti merupakan aliran kas keluar. Hutang bisa digunakan untuk menghemat pajak, karena bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak.

3. *Trade Off Theory* dalam Struktur Modal

Teori ini membahas hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan yang mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut. Esensi *trade off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan

Trade off theory memprediksi hubungan positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan dengan asumsi keuntungan pajak masih lebih besar dari biaya kepailitan dan biaya keagenan. *Trade off theory* menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika setiap posisi struktur

modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan, dengan asumsi titik target struktur modal optimal belum tercapai, maka berdasarkan *trade off theory* memprediksi adanya hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan.

2.2.3 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor tentang seberapa baik kondisi perusahaan pada saat ini yang dikaitkan dengan harga saham. Memaksimalkan nilai perusahaan merupakan tujuan dari setiap perusahaan, karena semakin tinggi nilai perusahaan maka kemakmuran pemegang saham akan semakin meningkat.

Menurut Sartono (2010:487) nilai perusahaan merupakan nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Nilai perusahaan memberikan gambaran mengenai kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai bentuk kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, sejak perusahaan didirikan sampai dengan saat ini. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka investor akan semakin bersedia membeli saham perusahaan yang ditawarkan melalui BEI. Nilai perusahaan dapat diukur menggunakan *Price Earning Ratio* (PER). PER adalah fungsi dari perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan datang. PER dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{EPS} \quad \dots (1)$$

Price Earning Ratio (PER) penting karena semakin besar PER, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat

meningkatkan nilai perusahaan. Adapun rumus lain yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan yaitu:

$$PBV = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}} \dots (2)$$

Nilai PBV dapat menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin besar rasio PBV maka semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para investor dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan. PBV juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan untuk perusahaan yang berjalan dengan baik.

$$\text{Tobin's } Q = \frac{(EMV+D)}{(EBV+D)} \dots (3)$$

Keterangan:

- Q = Nilai perusahaan
- EMV = Nilai pasar ekuitas
- EBV = Nilai buku dari total aktiva
- D = Nilai buku dari total hutang

Rumus Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Kemudian, EMV diperoleh dari harga penutupan pada akhir tahun (*closing price*) dikalikan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun sedangkan, EBV diperoleh dari total asset perusahaan diselisih dengan total kewajibannya. Jika Tobin's Q lebih besar dari 1, maka nilai pasar lebih besar dari nilai aset perusahaan yang tercatat. Hal ini menandakan bahwa saham *overvalued*. Apabila Tobin's Q kurang dari 1, maka nilai pasar lebih

kecil dari nilai aset perusahaan yang tercatat. Hal ini menandakan bahwa saham *undervalued* yang dapat diartikan sebagai pertumbuhan nilai investasi.

2.2.4 Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan kebijakan atau keputusan yang diambil oleh perusahaan untuk menanamkan modal pada satu atau lebih aset untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Bentuk, macam dan komposisi dari investasi akan mempengaruhi dan menunjang tingkat keuntungan di masa depan yang diharapkan dari investasi tersebut tidak dapat diperkirakan secara pasti. Oleh karena itu, investasi akan mengandung risiko atau ketidakpastian.

Keputusan investasi menjadi faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan. Menurut *signalling theory* menunjukkan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan akan memberikan sinyal, khususnya pada investor maupun kreditur bahwa perusahaan akan tumbuh dimasa yang akan datang. 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.

Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah TAG (*Total Asset Growth*). Pada Proksi ini merupakan suatu rasio yang membandingkan suatu pengukuran investasi yang telah diinvestasikan dalam bentuk aktiva tetap atau suatu hasil operasi yang diproduksi dari aktiva yang telah diinvestasikan. TAG dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$TAG = \frac{Total\ Asset_t - Total\ Aset_{t-1}}{Total\ Aset_{t-1}} \times 100\% \quad \dots (4)$$

Adapun rumus lain yang dapat memperhitungkan keputusan investasi yaitu:

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

Keterangan:

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

$\text{Pertumbuhan Aset} = \text{Total Aset Tahun } t - \text{Total Aset Tahun } t - 1.$

2.2.5 Keputusan Pendanaan

Pendanaan merupakan salah satu bentuk keputusan keuangan yang bertujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Secara umum sumber dana berasal dari dalam perusahaan seperti laba ditahan dan dari luar perusahaan seperti hutang dan modal sendiri.

Keputusan pendanaan yang berhubungan dengan sumber dana adalah apakah sumber internal atau eksternal, besarnya hutang dan modal sendiri, dan bagaimana tipe hutang dan modal yang akan digunakan, mengingat struktur pembiayaan akan menentukan *cost of capital* yang akan menjadi dasar penentuan *required return* yang diinginkan.

Terdapat pandangan mengenai keputusan pendanaan. Pandangan pertama dikenal dengan pandangan tradisional yang menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Pandangan tradisional diwakili oleh teori *Trade off Theory*. Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Ekuitas}} \quad \dots (6)$$

Debt to Equity Ratio (DER) dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh

modal. Semakin tinggi rasio, semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham. Dari perspektif kemampuan membayar kewajiban jangka panjang, semakin rendah rasio akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjang.

2.2.6 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen adalah kebijakan untuk menentukan berapa laba yang harus dibayarkan (dividen) kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditanam kembali (laba ditahan). Dividen sangat penting bagi para investor diantaranya mampu meningkatkan keuntungan investasi saham, menyajikan pengukuran ekstra untuk analisis fundamental, mengurangi risiko portofolio secara keseluruhan, dan membantu menjaga daya beli modal. Dividen dapat dibagikan kepada pemilik saham apabila nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham bila perusahaan memiliki kas yang benar-benar bebas. Dividen dibayarkan setiap akhir periode sesuai dengan persentasenya. Persentase dari laba yang akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham disebut sebagai *Dividen Payout Ratio* (DPR).

Menurut Nikiforos K. Laopodis (2013) dividen adalah pembayaran tunai yang dilakukan oleh perseroan kepada para pemegang saham. Dividen tersebut merepresentasikan pemegang saham terhadap penerimaan langsung atau tak langsung atas investasi mereka di perusahaan. Terdapat beberapa pandangan mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan:

a. *Dividend Irrelevance Theory*

Menurut *dividend irrelevance theory* kebijakan dividen tidak berpengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya karena nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba serta risiko bisnisnya. Nilai suatu perusahaan tergantung pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi di antara dividen dan laba ditahan (Brigham dan Houston, 2011:211)

b. *Bird in the Hand Theory*

Menurut *bird in the hand theory* nilai perusahaan akan dimaksimumkan oleh rasio pembayaran dividen yang tinggi, karena investor menganggap bahwa risiko dividen tidak sebesar kenaikan biaya modal, sehingga investor lebih menyukai pengembalian yang berasal dari dividen dibandingkan *capital gain*. Investor menyukai dividen yang tinggi karena dividen yang diterima seperti burung di tangan yang risikonya lebih kecil atau mengurangi ketidakpastian dibandingkan dengan dividen yang tidak dibagikan. *Bird in the Hand Theory* juga dikenal dengan *high dividend increase stock value theory* (Brigham dan Houston, 2011:213).

c. *Tax Preference Theory*

Menurut *tax preference theory* para investor lebih menyukai pembagian dividen yang rendah daripada dividen yang tinggi. Berdasarkan teori preferensi pajak pembayaran dividen yang rendah juga dapat meningkatkan harga saham (Brigham dan Houston, 2011:213).

Jadi, apapun kebijakan yang ditetapkan oleh perusahaan akan tetap berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR) dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DPR = \frac{DPS}{EPS} \times 100\% \quad \dots (7)$$

Keterangan:

DPS = Dividen yang dibayarkan per jumlah saham beredar.

EPS = Laba bersih per jumlah saham beredar.

Rasio ini untuk mengukur besar dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan. Nilai DPR memiliki pengaruh positif terhadap nilai PER. Semakin tinggi nilai DPR semakin tinggi juga nilai PER nya. Kemampuan perusahaan membayarkan keuntungan bagi pemegang saham akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Kondisi ini memberikan sinyal kepada para investor bahwa perusahaan mampu mempertahankan DPR dalam jangka panjang. Sinyal ini akan direspon positif oleh pasar dan mendorong harga saham naik lebih tinggi lagi. Terlebih bagi para investor yang mengejar pertumbuhan tinggi, mereka akan berupaya maksimal untuk mendapatkan saham dengan karakter pertumbuhan dividen yang tinggi.

2.2.7 Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Untuk mencapai tujuan perusahaan, maka suatu perusahaan memerlukan investasi untuk memperlancar proses operasinya. Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Teori

yang mendasari keputusan investasi yaitu *signaling theory* yang menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan informasi dan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Jika seorang investor sudah memiliki suatu pandangan yang baik terhadap perusahaan maka investor tersebut akan tertarik untuk berinvestasi sehingga hal ini akan membuat harga saham perusahaan mengalami peningkatan.

Tujuan keputusan investasi adalah memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu. Keuntungan yang tinggi disertai dengan risiko yang dapat dikelola, diharapkan akan menaikkan nilai perusahaan yang berarti dapat menaikkan kemakmuran pemegang saham. Keputusan investasi akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan jika manajer tersebut dapat mengalokasikan dana-dana tersebut dengan tepat di berbagai aset perusahaan yang mendukung, sehingga mendatangkan keuntungan di masa mendatang dan meningkatkan nilai perusahaan, dan juga sebaliknya. Penjelasan ini didukung dengan penelitian yang dilakukan Sri Ayem dan Ragil Nugroho (2016), Muharti dan Rizqa Anita (2017) yang membuktikan keputusan investasi mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hal ini terjadi karena PER yang tinggi akan memberikan pandangan bahwa perusahaan dalam keadaan sehat dan menunjukkan perusahaan mengalami pertumbuhan yang baik. Kenaikan investasi akan selalu diikuti oleh kenaikan nilai perusahaan dan sebaliknya. Jika perusahaan memiliki tingkat investasi yang tinggi maka perusahaan mampu mempengaruhi pemahaman investor untuk tertarik dalam melakukan investasi di

perusahaantersebut sehingga mampu meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan.

2.2.8 Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan merupakan kebijakan tentang keputusan pembelanjaan atau pembiayaan investasi. Keputusan pendanaan membahas mengenai sumber dana yang digunakan untuk membiayai suatu investasi yang sudah dianggap layak. Pada keputusan ini manajer keuangan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi dari sumber-sumber dana yang ekonomis bagi perusahaan guna membelanjai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan usahanya.

Keputusan pendanaan ini mencakup cara bagaimana mendanai kegiatan perusahaan agar optimal, cara memperoleh dana untuk investasi yang efisien dan cara mengkomposisikan sumber dana optimal yang harus dipertahankan. Keputusan pendanaan akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan jika proporsi hutang dikelola dengan baik sehingga dapat meningkatkan laba perusahaan dan nilai perusahaan akan tinggi. Jika kinerja perusahaan tinggi maka akan menaikkan harga saham, sehingga nilai perusahaan akan ikut meningkat. Namun keputusan pendanaan akan berpengaruh negatif jika proporsi hutang sangat besar, sehingga menimbulkan biaya bunga yang lebih tinggi dan laba yang diperoleh menurun dan nilai perusahaan juga akan menurun.

Penjelasan ini didukung penelitian Safitri Lia Achmad dan Lailatul Amanah (2014), Muharti dan Rizqa Anita (2017) yang membuktikan keputusan pendanaan secara parsial mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hal ini terjadi apabila perusahaan menghasilkan laba, prioritas utama perusahaan adalah membayar hutang dari pada mensejahterakan kemakmuran pemegang saham, sehingga nilai perusahaan akan menurun. Karena hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan yang memiliki risiko tinggi.

2.2.9 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

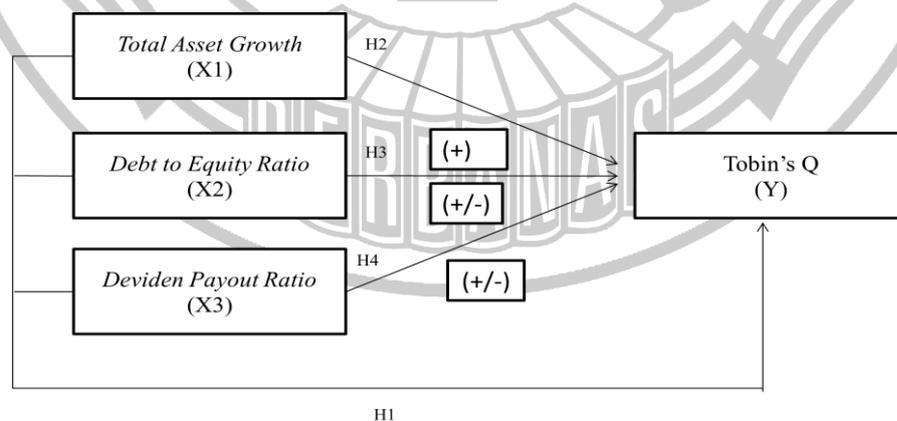
Kebijakan dividen adalah kebijakan untuk menentukan berapa laba yang harus dibayarkan (dividen) kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditanam kembali (laba ditahan). Bagi pemegang saham preferen proporsi pembagian dividennya sama dalam setiap periode dan didahulukan dari pemegang saham biasa. Sebaliknya, bagi pemegang saham biasa proporsi pembagian dividen disesuaikan dengan sisa laba yang diperoleh perusahaan dan dibagikan setelah saham preferen.

Perusahaan harus menentukan besarnya dividen yang dibagikan, karena penurunan maupun peningkatan jumlah dividen yang dibayarkan seringkali menjadi *signal* bagi pihak investor mengenai prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Secara tidak langsung para investor dapat memperkirakan nilai perusahaan yang akan ditanami modal (dibeli sahamnya) melalui kebijakan dividen yang ditetapkan perusahaan bersangkutan. Hal ini berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan kepada pemegang saham. Besarnya dividen dapat mempengaruhi harga saham. Tujuan dari pembagian dividen adalah untuk meningkatkan kinerja dan memotivasi *stakeholder* sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Penjelasan ini didukung dengan penelitian Safitri Lia Achmad dan Lailatul Amanah (2014), Muharti dan Rizqa Anita (2017) yang membuktikan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan Normayanti (2017) yang membuktikan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini karena baik pemegang saham cenderung tidak ingin menerima dividen sehingga laba tersebut dijadikan modal perusahaan untuk melakukan kegiatan operasi serta membiayai investasi perusahaan. Sehingga diharapkan nantinya dividen yang akan didapatkan para pemegang saham semakin tinggi.

2.2 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan pada sub bab sebelumnya dapat disimpulkan bahwa pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan kerangka pemikiran berikut:



Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

2.3 Hipotesis Penelitian

Dalam penelitian ini terdiri dari beberapa hipotesis penelitian sebagai acuan awal pada penelitian ini yang didasarkan teori dan penelitian terdahulu.

H₁ : Keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen secara bersama-sama mempengaruhi nilai perusahaan.

H₂ : Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₃ : Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₄ : Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

