

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini didasarkan pada hasil penelitian sebelumnya. Penelitian terdahulu yaitu:

1. Efni, Siregar & Fathoni (2012)

Efni *et al* (2012) melakukan penelitian yang berjudul “Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan dividen: Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan”. Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi dan mengukur kontribusi pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen yang dimediasi oleh risiko pada sektor properti dan real estate di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 31 perusahaan yang memenuhi syarat sebagai anggota populasi penelitian di Bursa Efek Indonesia. Variabel yang digunakan didalam penelitian ini adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis jalur. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu :

- a. Variabel yang digunakan yaitu sama-sama menggunakan variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen.
- b. Teknik analisis data menggunakan *Multiple Regression Analysis* (MRA).

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu :

- a. Tidak menggunakan variabel pertumbuhan perusahaan.
- b. Sampel dan populasi yang digunakan peneliti terdahulu yaitu sektor properti dan real estate di Bursa Efek Indonesia, sedangkan peneliti menggunakan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia.

2. Sumarsono (2012)

Sumarsono (2012) melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dampak keputusan pembiayaan, kebijakan dividen dan pertumbuhan perusahaan pada nilai perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 30 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008. Variabel yang digunakan didalam penelitian ini adalah kebijakan dividen, keputusan pendanaan dan pertumbuhan perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah dengan menggunakan uji asumsi klasik, dan uji hipotesis menggunakan *Multiple Regression Analysis* (MRA). Hasil dari penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh

positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan keputusan pendanaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu :

- a. Variabel yang digunakan yaitu sama-sama menggunakan variabel keputusan pendanaan, kebijakan dividen.
- b. Teknik analisis data menggunakan *Multiple Regression Analysis* (MRA).

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu :

- a. Tidak menggunakan variabel pertumbuhan perusahaan
- b. Populasi penelitian terdahulu yaitu perusahaan *Go Public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) sedangkan peneliti menggunakan populasi di sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia.

3. Rinnaya, Andini & Oemar (2016)

Rinnaya *et al* (2016) melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Rasio Aktivitas, Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan”. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, rasio aktivitas, keputusan pendanaan dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 23 perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang pengambilan sampelnya dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Variabel yang digunakan didalam penelitian ini adalah profitabilitas, rasio aktivitas, keputusan pendanaan dan keputusan investasi. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah dengan menggunakan uji

asumsi klasik, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji normalitas. Hasil dari penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa keputusan pendanaan dan keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu :

- a. Variabel yang digunakan yaitu sama-sama menggunakan variabel keputusan investasi dan keputusan pendanaan.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu :

- a. Tidak menggunakan variabel profitabilitas dan kepemilikan manajerial saham.
- b. Peneliti sebelumnya menggunakan uji asumsi klasik sedangkan penelitian ini menggunakan *Multiple Regression Analysis* (MRA).
- c. Populasi yang digunakan peneliti terdahulu menggunakan sektor manufaktur, sedangkan penelitian ini menggunakan serianaktor industri barang konsumsi.

4. Febriana & Djawahir (2016)

Febriana & Djawahir (2016) melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Saham Manajerial dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan”. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, kepemilikan saham manajerial dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang

digunakan dalam penelitian ini yaitu 15 perusahaan yang pengambilan sampelnya dilakukan dengan metode sampling jenuh. Variabel yang digunakan didalam penelitian ini adalah struktur modal, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, profitabilitas dan kepemilikan manajerial saham. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah dengan menggunakan *Multiple Regression Analysis* (MRA) . Hasil dari penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa struktur modal dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu :

- a. Variabel yang digunakan yaitu sama-sama menggunakan variabel kebijakan dividen dan keputusan pendanaan.
- b. Teknik analisis data yang digunakan yaitu *Multiple Regression Analysis* (MRA).

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu :

- a. Tidak menggunakan variabel profitabilitas dan kepemilikan manajerial saham.
- b. Peneliti terdahulu menggunakan sektor manufaktur sedangkan penelitian ini menggunakan sektor industri barang konsumsi.

5. Monica, Muchdie & Achmadi (2017)

Monica *et al* (2017) melakukan penelitian yang berjudul “Struktur Modal dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan”. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan mengetahui apakah terdapat pengaruh langsung

struktur modal dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan advertising, printing dan media di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 9 perusahaan dengan metode *purposive sampling*. Variabel yang digunakan di dalam penelitian ini adalah struktur modal dan keputusan investasi. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah dengan menggunakan analisis jalur (*path analysis*). Hasil dari penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu :

- a. Variabel yang digunakan yaitu sama-sama menggunakan variabel keputusan investasi dan keputusan pendanaan.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu :

- a. Teknik analisis data yang digunakan oleh peneliti terdahulu yaitu *path analysis* sedangkan penelitian ini akan menggunakan metode analisis *Multiple Regression Analysis* (MRA).
- b. Populasi yang digunakan peneliti terdahulu yaitu perusahaan *advertising*, *printing* dan media di Bursa Efek Indonesia sedangkan peneliti saat ini menggunakan sektor industri barang konsumsi.

6. Martha, Sogiroh, Magdalena, Susanti & Syafitri (2018)

Martha *et al* (2018) melakukan penelitian yang berjudul “Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan”. Penelitian ini bertujuan

untuk menguji pengaruh profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Perbankan yang terdaftar di BEI dalam periode 2012–2016 dengan metode *purposive sampling*. Variabel yang digunakan didalam penelitian ini adalah profitabilitas dan kebijakan dividen. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah dengan menggunakan *Multiple Regression Analysis* (MRA). Hasil dari penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu :

- a. Variabel yang digunakan yaitu sama-sama menggunakan variabel kebijakan dividen.
- b. Teknik analisis data yang digunakan yaitu *Multiple Regression Analysis* (MRA).

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu :

- a. Tidak menggunakan variabel profitabilitas.
- b. Populasi yang digunakan yang peneliti terdahulu yaitu Perbankan yang terdaftar di BEI dalam periode 2012–2016 sedangkan peneliti menggunakan sektor manufaktur periode 2014-2018.

7. Mutmainnah, Puspitaningtyas & Puspita (2019)

Mutmainnah *et al* (2019) melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan dan

Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan''. Penelitian ini bertujuan untuk menentukan efek kebijakan dividen, keputusan investasi, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial pada nilai perusahaan sektor industri barang konsumen di Bursa Efek Indonesia pada 2013-2017. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 11 perusahaan dengan metode *purposive sampling*. Variabel yang digunakan didalam penelitian ini adalah kebijakan dividen, keputusan investasi, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah dengan menggunakan *Multiple Regression Analysis* (MRA). Hasil dari penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan keputusan investasi memiliki efek positif yang signifikan pada nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu :

- a. Variabel yang digunakan yaitu sama-sama menggunakan variabel kebijakan dividen.
- b. Teknik analisis data yang digunakan yaitu *Multiple Regression Analysis* (MRA).

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu :

- a. Tidak menggunakan variabel kepemilikan manajerial
- b. Populasi yang digunakan peneliti terdahulu yaitu sektor perbankan sedangkan penelitian ini menggunakan sektor industri barang konsumsi.

8. Rehman (2016)

Rehman (2016) melakukan penelitian yang berjudul “*Impact of Capital Structure and Dividend Policy on Firm Value*”. Penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki dampak dari struktur modal dan kebijakan dividen pada nilai perusahaan KSE non keuangan perusahaan yang terdaftar menggunakan *cross sectional time series* regresi analisis untuk periode 2006-2013 di Pakistan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 11 perusahaan dengan metode *purposive sampling*. Variabel yang digunakan di dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen, keputusan investasi, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah dengan menggunakan *Multiple Regression Analysis* (MRA). Hasil dari penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan keputusan investasi memiliki efek positif yang signifikan pada nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu :

- a. Variabel yang digunakan yaitu sama-sama menggunakan variabel kebijakan dividen dan teknik analisis data yang digunakan yaitu *Multiple Regression Analysis* (MRA).

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu :

- a. Tidak menggunakan variabel kepemilikan manajerial.
- b. Populasi yang digunakan peneliti terdahulu yaitu perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Karachi periode 2006-2013, sedangkan peneliti menggunakan sektor industri barang konsumsi pada periode 2014-2018.

Berdasarkan uraian beberapa penelitian di atas, maka dapat dirumuskan peta penelitian terdahulu yang dipakai sebagai rujukan sebagai berikut :

2.1 Tabel Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Judul	Tahun Penelitian	Tujuan Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
1	Efni <i>et al</i>	Keputusan Investasi, Keputusan Pendaan dan Kebijakan Dividen: Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan	2012	Untuk mengidentifikasi dan mengukur kontribusi pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen yang dimediasi oleh risiko pada sektor properti dan real estate di Bursa Efek Indonesia.	Independen: -keputusan investasi -keputusan pendanaan -kebijakan dividen Mediasi : risiko Dependen : Nilai Perusahaan	Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan risiko sebagai pemoderasi, sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh secara langsung maupun dengan risiko sebagai pemoderasi.
2	Sumarsono	Pengaruh Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan	2012	Untuk mengetahui dampak keputusan pembiayaan, kebijakan dividen dan pertumbuhan perusahaan pada nilai perusahaan	Independen: -keputusan pendanaan -kebijakan dividen -pertumbuhan perusahaan Dependen : Nilai perusahaan	Kebijakan dividen dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan keputusan pendanaan negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

3	Rinnaya <i>et al</i>	Pengaruh Profitabilitas, Rasio Aktivitas, Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan	2016	untuk menguji pengaruh profitabilitas, rasio aktivitas, keputusan pendanaan dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan	Independen: -profitabilitas -rasio aktivitas -keputusan pendanaan -keputusan investasi Dependen : Nilai perusahaan	Keputusan pendanaan dan keputusan investasi berpengaruh positif signifikan.
4	Febriana & Djawahir	Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Saham Manajerial dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	2016	Untuk menganalisis pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, kepemilikan saham manajerial dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia	Independen: -struktur modal -kebijakan dividen -ukuran perusahaan -kepemilikan saham manajerial -profitabilitas Dependen : Nilai perusahaan	Struktur modal dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan.
5	Monica <i>et al</i>	Struktur Modal dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan	2017	untuk mengetahui pengaruh Struktur Modal dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan advertising, printing dan media di Bursa Efek Indonesia	Independen: -struktur modal -keputusan investasi Dependen : Nilai perusahaan	Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan sedangkan struktur modal berpengaruh negatif signifikan pada nilai perusahaan
6	Martha <i>et al</i>	Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	2018	untuk menguji pengaruh profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Independen: -profitabilitas -kebijakan dividen Dependen : Nilai perusahaan	kebijakan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan

7	Mutmainna h <i>et al</i>	Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan	2019	bertujuan untuk menentukan efek kebijakan dividen, keputusan investasi, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada sektor industri konsumsi di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013 sampai tahun 2017	Independen : -Kebijakan Dividen -Keputusan Investasi -Ukuran Perusahaan -Kepemilikan Manajerial Dependen : Nilai Perusahaan	Kebijakan dividen dan keputusan investasi berpengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan sedangkan ukuran perusahaan berpegaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan
8	Rehman <i>et al</i>	Impact of Capital Structure and Dividend Policy on Firm Value	2016	untuk menyelidiki dampak dari struktur modal dan kebijakan dividen pada nilai perusahaan KSE non keuangan perusahaan yang terdaftar menggunakan Cross sectional Time Series regresi analisis untuk periode 2006-2013 di Pakistan	Independen : -struktur modal -kebijakan dividen Dependen : Nilai perusahaan	Struktur modal dan kebijakan dividen berdampak positif signifikan terhadap nilai perusahaan

2.2 Landasan Teori

Landasan teori merupakan teori yang digunakan untuk menjelaskan tentang variabel yang digunakan peneliti sebagai dasar untuk memberikan jawaban terhadap rumusan masalah yang akan diajukan mengenai nilai perusahaan pada sektor manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2014-2018.

2.2.1 Nilai Perusahaan

Menurut Sujoko (2007) nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan yang diperoleh sebuah perusahaan yang biasanya dikaitkan dengan harga saham. Suatu perusahaan yang memiliki harga saham yang tinggi akan membuat nilai perusahaan tersebut juga tinggi. Apabila nilai perusahaan tinggi bisa berdampak pada kepercayaan pasar terhadap perusahaan juga ikut meningkat bukan hanya pada kinerja perusahaan saat ini tetapi juga pada prospek perusahaan untuk kedepannya.

Menurut Machowitz (2007) pihak manajemen dapat dianggap sebagai agen dari para pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham. Para pemegang saham akan mendelegasikan otoritas pengambilan keputusan ke pihak manajemen. Agar pihak manajemen dapat membuat keputusan yang optimal atas nama para pemegang saham, mereka tidak hanya mendapat insentif yang tepat, tetapi mereka akan diawasi juga. Pengawasan dapat dilakukan melalui berbagai metode seperti pengikatan agen, audit laporan keuangan, dan secara eksplisit membatasi keputusan pihak manajemen. Para kreditor mengawasi perilaku pihak manajemen

dan pemegang saham dengan membebaskan perjanjian jaminan dalam kesepakatan pinjaman antara pihak peminjam dan pemberi pinjaman.

Teori yang dikembangkan oleh Jensen dan Meckling menunjukkan bahwa siapapun yang mengeluarkan biaya pengawasan, biaya tersebut pada akhirnya ditanggung oleh para pemegang saham. Contohnya, para pemilik hutang untuk mengantisipasi biaya pengawasan akan membebankan biaya bunga yang lebih tinggi. Semakin besar kemungkinan biaya pengawasan maka semakin tinggi biaya bunga dan semakin rendah nilai perusahaan bagi para pemegang sahamnya, jika yang lain dianggap tetap. Keberadaan biaya pengawasan akan berlaku sebagai penerbitan hutang, terutama jika diatas jumlah yang moderat. Jumlah pengawasan yang diisyaratkan oleh pemilik hutang akan naik sejalan dengan jumlah hutang yang belum dilunasi. Jika hanya sedikit hutang maka pemberi hutang dapat melakukan pengawasan terbatas, namun jika banyak hutang maka mereka dapat mendesak pengawasan yang ekstensif. Biaya pengawasan akan meningkat sejalan dengan *leverage* keuangan.

Menurut Hidayati (2010) model *trade-off* 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. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan.

Menurut Hanafi (2018) metode penilaian saham adalah penggunaan kelipatan (*multiple*) seperti *Price to Book Value* (PBV) dan *Price Earning Ratio* (PER).

Perhitungan PBV dan PER dapat dituliskan seagai berikut:

1. *Price to Book Value* (PBV)

$$PBV = \frac{\text{H arg aSaham}}{\text{NilaiBukuSaham}} \dots\dots\dots(1)$$

2. *Price Earning Ratio* (PER)

$$PER = \frac{\text{H arg aPasarSahamPerLembar}}{\text{EarningPerLembarSaham}} \dots\dots\dots(2)$$

Nilai perusahaan menurut Jaelani *et al* (2013) juga dapat diukur menggunakan Tobin's Q. Tobin's Q adalah nilai pasar dari suatu perusahaan yang terdaftar di pasar keuangan dengan nilai pergantian aset (*assets replacement value*) perusahaan. Rasio Q lebih unggul daripada rasio nilai pasar terhadap nilai buku karena rasio Q berfokus pada beberapa nilai perusahaan saat ini yang secara relatif terhadap banyaknya biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini. Tobin's Q dapat dihitung dengan cara:

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

Dimana :

EMV : *Equity Market Value* (nilai pasar ekuitas) yang diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutupan akhir tahun dengan jumlah saham yang beredar akhir tahun.

EBV : *Equity Book Value* (nilai buku ekuitas) yang diperoleh dari selisih total aset perusahaan dengan total kewajiban.

2.2.2 Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah keputusan yang dikeluarkan perusahaan terkait dengan kegiatan perusahaan untuk melepaskan dana pada saat sekarang dengan harapan untuk menghasilkan arus dana masa mendatang dengan jumlah yang lebih besar dari yang dilepaskan pada saat investasi awal, sehingga harapan perusahaan untuk selalu tumbuh dan berkembang akan semakin jelas dan terencana menurut Pujianti *et al* (2009). Keputusan investasi bisa diambil dengan melihat dari pertumbuhan total assets perusahaan dari tahun ketahun yang menunjukkan perkebangan investasi pada perusahaan (Yuniningsih, 2002). Berikut adalah teori yang mendukung keputusan investasi :

1. *Signalling Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Michael Spense di dalam artikelnya tahun 1973. Teori tersebut menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Teori ini menunjukkan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal, khususnya pada investor maupun kreditur bahwa perusahaan tersebut akan tumbuh di masa mendatang. Pengeluaran investasi yang dilakukan oleh manajer pastinya telah memperhitungkan return yang akan diterima dan hal tersebut sudah pasti akan memilih pilihan yang paling menguntungkan perusahaan. Keputusan investasi dapat dihitung dengan *Total Asset Growth* (TAG) dengan cara sebagai berikut:

$$TAG = \frac{totalaset - totalaset_{t-1}}{totalaset_{t-1}} \dots\dots\dots(4)$$

2.2.3 Keputusan Pendanaan

Menurut pendapat Murtini (2008) menyatakan keputusan pendanaan merupakan cara bagaimana perusahaan dapat mendanai kegiatan operasinya secara optimal. Berdasarkan proses arbitrase, M&M berkesimpulan bahwa perusahaan tidak dapat mengubah nilai total atau biaya modal rata-rata tertimbangya dengan menggunakan *leverage* keuangan. Berdasarkan pembahasan sebelumnya dapat dilihat bahwa tidak hanya nilai total perusahaan yang tidak terpengaruh oleh berbagai perubahan dalam *leverage* keuangan, tetapi juga harga saham. Akibatnya, keputusan pendanaan bukanlah masalah dari sudut pandang tujuan memaksimalkan harga saham per lembar. Menurut Atmaja (2008) terdapat beberapa teori tentang keputusan pendanaan yang berhubungan terhadap nilai perusahaan, yaitu:

1. Teori Moodligiani dan Miller (MM) tanpa pajak

Teori ini berpendapat bahwa jika tidak ada pajak, nilai perusahaan tidak bergantung penggunaan hutang atau tidak, karena jika hutang yang digunakan bertambah, maka risiko perusahaan juga akan bertambah begitu pula dengan biaya modal sendiri. Pendapat kedua mengenai teori ini yaitu bahwa penggunaan hutang tidak meningkatkan nilai perusahaan karena keuntungan dari biaya hutang lebih kecil ditutup dengan naiknya modal sendiri.

2. Teori Moodligiani dan Miller (MM) dengan pajak

Teori ini mengenai adanya pajak terhadap penghasilan perusahaan. Teori ini berpendapat bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena biaya bunga adalah biaya yang mengurangi pembayaran pada pajak (*tax deductible expense*)

3. Teori Miller

Miller menyajikan teori struktur modal yang meliputi pajak untuk penghasilan pribadi. Pajak pribadi tersebut merupakan pajak penghasilan dasar saham dan pajak penghasilan dari obligasi.

4. Teori *Trade Off*

Teori *Trade Off* ini berpendapat bahwa penggunaan pada hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan, namun hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut penggunaan sampai pada titik hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena kenaikan utang dari penggunaan tidak sebanding dengan biaya *agency problem* dan *financial distress*.

5. Teori informasi tidak simetris (*Asymmestric Information Theory*)

Gardon Donaldson mengajukan teori tentang informasi tidak simetris. Informasi tidak simetris atau bisa disebut *asymmestric information* adalah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak daripada pihak yang lainnya.

Keputusan pendanaan bisa didapat dengan menghitung *Debt to Equity Ratio* (DER) yang bisa diartikan sebagai rasio untuk menentukan pembelanjaan atas

aktiva dan sekaligus menggambarkan kebijakan hutang (Soliha, 2002). Keputusan pendanaan dapat di hitung sebagai berikut:

$$DER = \frac{TotalKewajiban}{TotalEkuitas} \dots\dots\dots(5)$$

Keputusan pendanaan juga dapat dihitung menggunakan *Debt to Total Asset Ratio* (DAR). Menurut Darsono (2005), pihak pemegang saham, rasio yang tinggi akan mengakibatkan pembayaran bunga yang tinggi yang pada akhirnya akan mengurangi pembayaran dividen. Rumus untuk menghitung DAR adalah sebagai berikut:

$$DAR = \frac{TotalHu\ tan\ g}{TotalAset} \times 100\% \dots\dots\dots(6)$$

2.2.4 Kebijakan Dividen

Menurut Bansaleng *et al* (2014), kebijakan dividen merupakan suatu keputusan yang menyangkut tentang apakah pembagian pendapatan perusahaan akan diserahkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau digunakan kembali di dalam perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Menurut Mardiyati *et al* (2012) harga saham dapat dipengaruhi oleh informasi tentang dividen yang dibayarkan oleh perusahaan. Besar kecilnya dividen yang dibayarkan oleh perusahaan merupakan pertanda bagi investor tentang kinerja perusahaan. Menurut Sjahrial (2007) mengatakan bahwa teori kebijakan dividen ada 3, yaitu:

1. *Dividend Irrelevance Theory* adalah suatu teori yang mengemukakan bahwa investor tidak peduli terhadap besar kecilnya dividen yang diberikan perusahaan kepada para pemegang saham.

2. *Bird In The Hand Theory* menurut Myron Gordon dan John Lintner (1963) adalah kebijakan dividen yang dapat berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Hal ini berarti dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, maka harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor.
3. *Tax Preference Theory* menyatakan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan. Hal ini berarti semakin besar jumlah dividen yang dibagikan suatu perusahaan semakin rendah harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan. Hal ini terjadi jika ada perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividen dan capital gain. Apabila tarif pajak dividen lebih tinggi daripada pajak *capital gain*, maka investor akan lebih senang jika laba yang diperoleh perusahaan tetap ditahan di perusahaan, untuk mendanai investasi yang dilakukan perusahaan. Dengan demikian di masa yang akan datang diharapkan terjadi peningkatan capital gain yang tarif pajaknya lebih rendah. Apabila banyak investor yang memiliki pandangan demikian, maka investor cenderung memilih saham-saham dengan dividen kecil dengan tujuan untuk menghindari pajak.

Berdasarkan teori efek klien (*Clientele Effect Theory*) menurut Sawir (2004), kelompok pemegang saham memiliki preferensi berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan saat ini lebih menyukai *Dividend Payout Ratio* yang tinggi. Sebaliknya, kelompok

pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian laba bersihnya.

Kebijakan dividen dapat diukur dengan indikator DPR (*Dividen Payout Ratio*) yaitu rasio untuk mengukur besaran dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan. Menurut Senata (2016) *Dividen Payout Ratio* (DPR) dapat dihitung dengan rumus berikut :

$$DPR = \frac{DividendPerShare}{EarningPerShare} \dots\dots\dots(7)$$

2.2.5 Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi merupakan keputusan perusahaan dalam memilih investasi yang diharapkan akan meningkatkan laba perusahaan di masa mendatang. Keputusan investasi akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan apabila perusahaan tepat dalam menggunakan dana untuk berinvestasi serta menghasilkan keuntungan atau laba untuk perusahaan di masa mendatang yang akan berdampak pada meningkatnya nilai suatu perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori *signalling* Michael Spense di dalam artikelnya pada tahun 1973 yang menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Teori ini menunjukkan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal, khususnya pada investor maupun kreditur bahwa perusahaan tersebut akan tumbuh di masa mendatang. Hal ini juga didukung oleh hasil penelitian sebelumnya yaitu Efni *et*

al (2012), Rinnaya *et al* (2016) dan Monica *et al* (2017) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.2.6 Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan adalah keputusan terkait sumber dana yang akan digunakan perusahaan. Sumber dana dapat dikelompokkan menjadi dua bagian, yaitu sumber dana internal dan sumber dana eksternal. Sumber dana internal yaitu sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan yaitu laba ditahan, sedangkan sumber dana eksternal berasal dari luar perusahaan, seperti modal dan hutang.

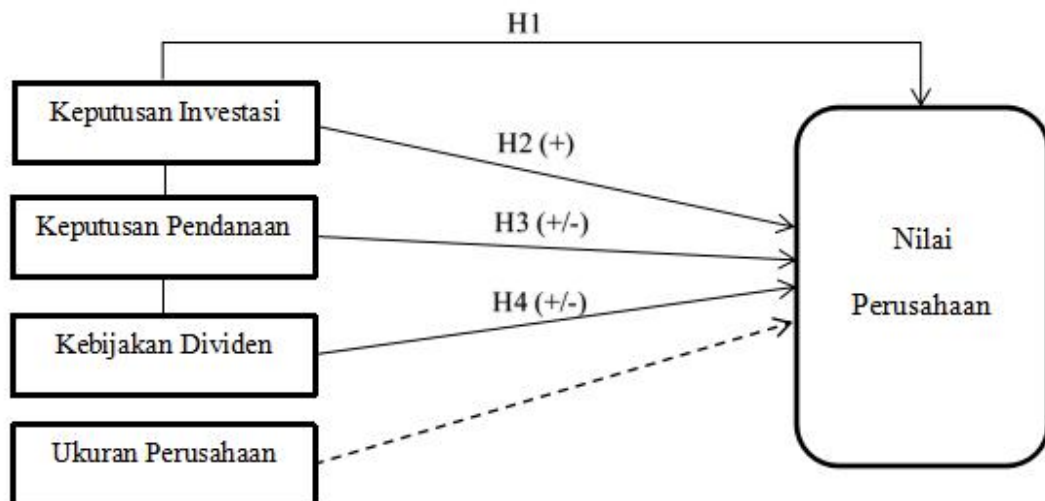
Menurut teori efek *tax deductible*, penggunaan hutang atau leverage dapat meningkatkan nilai perusahaan, yang disebabkan karena biaya bunga pada hutang merupakan biaya yang mengurangi pembayaran pada pajak. Hal ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rinnaya *et al* (2016) bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, bahwa hal ini disebabkan karena pada periode penelitian perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel sangat kecil sekali dalam menggunakan dana dari luar untuk membiayai operasional perusahaan. Karena penggunaan dana dari luar untuk operasional sangat sedikit maka perusahaan dapat menghasilkan laba yang cukup tinggi. Penggunaan dana dari luar (hutang) yang sangat kecil dapat menjauhkan perusahaan dari risiko kebangkrutan. Karena pandangan investor terhadap risiko kebangkrutan yang sangat kecil inilah yang membuat nilai perusahaan meningkat.

2.2.7 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan keputusan seberapa besar laba yang didapat perusahaan pada akhir tahun yang akan dibagikan pada pemegang saham ataupun disimpan dalam bentuk laba ditahan oleh perusahaan sebagai sumber pendanaan. Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, pemegang saham dapat mengartikan sebagai sinyal harapan manajemen tentang kinerja perusahaan semakin membaik di masa mendatang. Hal ini sesuai dengan *Bird In The Hand Theory* menurut Myron Gordon dan John Lintner (1963), yang juga didukung oleh hasil penelitian sebelumnya yaitu Sumarsono (2012), Febriana dan Djawahir (2016), Rehman (2016), Mutmainnah *et al* (2019), menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena investor dapat mengurangi perasaan tidak pasti karena pembagian dividen. Semakin besar dividen dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham, maka dapat meningkatkan nilai perusahaan, begitu juga sebaliknya.

2.3 Kerangka Pemikiran

Kerangka pada penelitian ini disusun guna mengetahui pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.



Gambar 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

2.4 Hipotesis Penelitian

Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini yaitu :

- H1 : Keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan.
- H2 : Keputusan investasi berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan.
- H3 : Keputusan pendanaan berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan.
- H4 : Kebijakan dividen berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan.