

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang telah dilakukan dengan penjelasan topik yang saling berkaitan. Berikut adalah penjelasan mengenai penelitian terdahulu sebagai bahan rujukan peneliti dalam menyusun penelitian saat ini :

2.1.1 Sri Ayem dan Ragil Nugroho (2016)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji tentang pengaruh profitabilitas, struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Jenis data penelitian ini adalah data sekunder yaitu manufaktur laporan keuangan perusahaan periode 2010 - 2014. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan diperoleh bahwa profitabilitas, kebijakan dividen dan keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil dari struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu, yaitu :

- a) Variabel dependen yang digunakan adalah Nilai Perusahaan.
- b) Populasi yang digunakan adalah . perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- c) Dua variable independennya mempunyai kesamaan dengan peneliti sekarang yaitu kebijakan dividen dan keputusan investasi.

- d) Menggunakan teknik regresi linier berganda.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu, yaitu :

- a) Penelitian ini menggunakan 2 variabel independen yang berbeda yaitu profitabilitas dan struktur modal.
- b) Peneliti terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan di sektor *Food And Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2.1.2 Heven Manoppo dan Fitti Valdi Arrie (2016)

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh dari struktur modal (DER), ukuran perusahaan (*Total Asset*) dan profitabilitas (ROI, NPM dan ROE) terhadap nilai perusahaan. Sampel penelitian ini adalah perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI periode 2011-2014 dengan jumlah 10 perusahaan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS. Hasil Penelitian menunjukkan ukuran perusahaan dan profitabilitas yang diukur dengan NPM dan ROE tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu, yaitu :

- a) Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan.
- b) Peneliti terdahulu dan sekarang menggunakan metode *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu, yaitu :

- a) Penelitian terdahulu menggunakan Variabel independen struktur modal, ukuran perusahaan dan profitabilitas. Sedangkan peneliti sekarang menggunakan keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen.
- b) Tahun yang digunakan peneliti terdahulu adalah tahun 2011 – 2014, sedangkan peneliti sekarang menggunakan tahun 2013 – 2018.
- c) Penelitian terdahulu menggunakan perusahaan otomotif sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan *Food And Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2.1.3 Atika Suryandani (2018)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dengan objek penelitian adalah perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 3 tahun 2014 – 2016 dengan menggunakan metode purposive sampling. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan, ukuran perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan, sedangkan variabel keputusan investasi tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu, yaitu :

- a) Variabel dependen yang digunakan adalah Nilai Perusahaan.
- b) Salah satu variabel independennya mempunyai kesamaan dengan peneliti sekarang yaitu keputusan investasi.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu, yaitu :

- a) Penggunaan 2 variabel independen pada peneliti terdahulu yaitu pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan sedangkan peneliti sekarang menggunakan keputusan pendanaan dan kebijakan dividen.
- b) Peneliti terdahulu menggunakan Perusahaan pada Sektor *Property* dan *Real Estate* sedangkan peneliti sekarang menggunakan Perusahaan Sektor *Food and Beverage*..

2.1.4 Asmaul Husna dan Ibnu Satria (2019)

Tujuan penelitian dilakukan adalah untuk mengetahui pengaruh pengembalian aset, rasio utang, rasio saat ini, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Sampel penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan metode pengambilan sampling yang digunakan yaitu *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah multiple regresi linier. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return on Asset* (ROA) dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap positif terhadap nilai perusahaan yang artinya apabila ROA dan ukuran perusahaan naik maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Sedangkan *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Current Ratio*, dan kebijakan dividen berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan yang artinya tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu, yaitu :

- a) Variabel dependen yang digunakan merupakan nilai perusahaan

- b) Teknik pengumpulan data yang digunakan yaitu purposive sampling
- c) Salah satu variabel independen yang digunakan penelitian terdahulu memiliki persamaan yaitu kebijakan dividen

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang, yaitu :

- a) Beberapa variabel independen yang digunakan penelitian terdahulu yaitu *Return on Asset (ROA)*, *Debt to Asset Ratio (DAR)* dan ukuran perusahaan
- b) Periode yang digunakan penelitian terdahulu dimulai pada tahun 2013 sampai dengan 2016 sedangkan penelitian sekarang dimulai periode 2013 sampai 2018
- c) Perusahaan yang digunakan oleh peneliti terdahulu yaitu perusahaan manufaktur sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan sektor *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Tabel 2.1
Tabel Ringkasan Penelitian Terdahulu

Peneliti (Tahun)	Tujuan Peneliti	Indipendent Variable	Dependendt Variable	Sampling	Teknik Analisa	Hasil penelitian
Sri Ayem dan Ragil Nugroho (2016)	Untuk menemukan bukti empiris tentang pengaruh profitabilitas terhadap perusahaan nilai	Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi	Nilai Perusahaan	Perusahaan Manufaktur yang <i>Go Public</i> di Bursa Efek Indonesia Periode 2010 – 2014	Analisis Linier Berganda	<ul style="list-style-type: none"> - Kebijakan dividen positif dan signifikan berpengaruh pada nilai perusahaan - Kebijakan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
Heven Manoppo dan Fitti Valdi Arrie (2016)	Untuk mengetahui pengaruh dari	Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan	Nilai Perusahaan	Perusahaan Otomotif yang terdaftar di	Analisis Regresi Linier Berganda	<ul style="list-style-type: none"> - Struktur Modal dan Profitabilitas yang diukur

	struktur modal (DER), ukuran perusahaan (<i>Total Asset</i>), dan profitabilitas (ROA, ROI, NPM)	Profitabilitas		Bursa Efek Indonesia tahun 2011 – 2014		dengan ROI berpengaruh terhadap Nilai perusahaan - Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas yang diukur dengan NPM dan ROE tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
Atika Suryandani (2018)	Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan	Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Keputusan Investasi	Nilai Perusahaan	Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Analisis Regresi Linier Berganda	- Variabel keputusan investasi tidak mempengaruhi nilai perusahaan
Asmaul Husna dan Ibnu	Untuk mengetahui pengaruh	<i>Return on Asset</i> (ROA), <i>Debt to</i>	Nilai Perusahaan	Perusahaan Manufaktur	Multiple regresi linier	- <i>Debt to Asset Ratio</i> (DAR),

Satria (2019)	<i>Return on Asset (ROA), Debt to Asset Ratio (DAR), Current Ratio, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan</i>	<i>Asset Ratio (DAR), Current Ratio, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen</i>	yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	<i>Current Ratio, dan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.</i>
----------------------	---	--	--	--

2.2 Landasan Teori

Landasan teori pada sub bab ini didukung dengan teori pendukung yang menjadi dasar dalam menyusun kerangka pemikiran yang mampu merumuskan hipotesis.

2.2.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dihubungkan dengan harga saham. Menurut Sartono (2010:487), nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Apabila harga saham pada perusahaan tinggi maka hal ini juga akan membuat nilai perusahaan juga semakin meningkat. Prospek perusahaan yang akan datang juga merupakan indikasi yang dapat meningkatkan kepercayaan pasar.

Sangat penting bagi perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaannya, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan juga akan memaksimalkan tujuan utama perusahaan. Apabila nilai perusahaan mengalami peningkatan maka ini menjadi sebuah tujuan yang diinginkan oleh para pemilik perusahaan, karena dengan tingginya nilai perusahaan maka kesejahteraan para pemilik saham juga akan semakin meningkat.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan harga saham yang menggunakan rasio yang disebut rasio penilaian. Menurut Sudana (2011:23), rasio

penilaian merupakan rasio yang terkait dengan penilaian kinerja saham pada perusahaan yang telah diperdagangkan di pasar modal (*go public*).

Dalam rasio penilaian terdapat informasi seberapa besar masyarakat menghargai perusahaan, sehingga masyarakat tertarik untuk membeli saham dengan harga yang lebih tinggi dibanding nilai bukunya. Adapun indicator yang digunakan untuk nilai perusahaan yaitu *Price to Book Value* (PBV), *Price Earning Ratio* (PER), dan *Tobin's Q ratio* (Q Tobin).

1. *Price to Book Value* (PBV)

Menurut Husnan. S dan Pudjiastuti (2006 : 258) *Price to Book Value* (PBV) merupakan perbandingan antara harga pasar dan nilai buku saham. Bagi perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari pada nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi pula perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan.

PBV menunjukkan bahwa nilai perusahaan yang baik yaitu ketika nilai PBV diatas satu, dimana nilai pasar yang lebih besar daripada nilai buku perusahaannya.

Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur *Price to Book Value* (PBV) adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Market Price Per Share}}{\text{Book Value Per Share}} \dots\dots\dots (1)$$

2. *Price Earning Ratio* (PER)

Price Earning Ratio (PER) merupakan perbandingan harga saham perusahaan dengan *earning per share* dalam saham. PER adalah fungsi dari perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan datang. Semakin besar PER, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan, (Weston dan Copelan, 2010:244). PER dapat dihitung dengan cara :

$$PER = \frac{\text{Harga pasar perlembar saham}}{\text{Laba perlembar saham}} \dots\dots\dots (2)$$

3. Tobin's Q

Menurut Weston dan Copelan (2010:244) Tobin's Q ini dikembangkan oleh professor James Tobin. Rasio ini merupakan konsep yang sangat berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi incremental. Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Tobin's Q dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$q = \frac{(EMV+D)}{(EBV+D)} \dots\dots\dots (3)$$

Keterangan :

q : nilai perusahaan

EMV (nilai pasar ekuitas) : harga penutupan saham x jumlah saham yang beredar

D : nilai buku dari total utang

EBV : nilai buku dari total aset

2.2.2 Keputusan Investasi

Menurut Sutrisno (2012:5), keputusan investasi yaitu masalah bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk – bentuk investasi yang akan dapat emndatangkn keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan investasi berpengaruh secara langsung terhadap besarnya rentabilitas investasi dan aliran kas perusahaan untuk waktu yang akan datang.

Apabila kegiatan investasi yang dilakukan oleh perusahaan menghasilkan keuntungan, maka perusahaan harus mengambil tindakan untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham. Karena semakin besar keuntungan dari kegiatan investasi maka semakin besar pula peluang untuk menarik para pemegang saham. Menurut Sunariyah (2010:4) pengertian investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapat keuntungan di masa-masa yang akan datang. Keputusan investasi sendiri berkaitan dengan keputusan pengalokasian dana perusahaan yang berasal dari sumber dana internal maupun sumber dana yang berasal dari eksternal dari bentuk investasi jangka pendek maupun investasi jangka panjang.

Menurut Hanafi (2009:11) keputusan investasi berkaitan dengan keputusan alokasi dana. Alokasi dana yang optimal diharapkan meningkatkan tingkat keuntungan dengan menjaga tingkat risiko atau menurunkan risiko dengan dengan menjaga tingkat keuntungan. Idealnya investasi yang dilakukan adalah investasi dengan keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko yang rendah. Tetapi biasanya

ada *trade – off* antara keduanya. Tingkat keuntungan yang tinggi biasanya diikuti oleh tingkat risiko yang tinggi pula.

Adapun beberapa indikator dalam menentukan keputusan investasi yaitu diantaranya *Total Asset Growth* (TAG) dan *Price Earning Ratio* (PER).

1. *Total Asset Growth* (TAG)

Total Asset Growth (TAG) adalah rata – rata pertumbuhan kekayaan perusahaan. Bila kekayaan awal suatu perusahaan adalah tetap jumlahnya, maka pada tingkat pertumbuhan aktiva yang tinggi berarti besar kekayaan akhir perusahaan tersebut semakin besar.

Menurut Atmaja (2008:274), menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi pada umumnya tergantung pada modal dari luar perusahaan. Pada perusahaan yang tingkat pertumbuhan yang rendah kebutuhan baru relatif kecil sehingga dapat dipenuhi dari laba ditahan. *Total Assets Growth* (TAG) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{TAG} = \frac{TA_t - TA_{t-1}}{TA_{t-1}} \dots \dots \dots (4)$$

Keterangan :

TAG : *Total Assets Growth*

TA_t : Total Aset

t : Tahun sekarang

t-1 : Tahun Sebelumnya

2. *Price Earning Ratio* (PER)

Menurut Tandelilin (2010:320) *Price Earning Ratio* (PER) adalah rasio yang membandingkan antara harga saham terhadap *earning* perusahaan. Investor akan menghitung berapa kali nilai *earning* yang tercermin dalam harga suatu saham. *Price Earning Ratio* (PER) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Laba perlembar saham}} \dots\dots\dots (5)$$

2.2.3 Keputusan Pendanaan

Husnan (2008:253-254) menyatakan bahwa keputusan pendanaan perusahaan menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan. Secara umum, dana dapat diperoleh dari luar perusahaan, maupun dari dalam perusahaan. Dana yang didapatkan ini sebelum digunakan untuk berinvestasi, perusahaan menggunakannya untuk memproduksi produk makanan dimana dalam penelitian ini menggunakan perusahaan *Food and Beverage* guna meningkatkan keuntungan dari proses penjualan sehingga pertumbuhan nilai perusahaan akan meningkat, dimana para investor akan tertarik untuk membeli saham.

Sutrisno (2009:5) juga mengemukakan bahwa keputusan pendanaan ini sering disebut sebagai kebijakan struktur modal. 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.

2.2.3.1 Teori Keputusan Pendanaan

Terdapat tiga teori yang berkaitan dengan keputusan pendanaan diantaranya yaitu *Agency Theory*, *Trade Off Theory*, *Pecking Order Theory*.

a. *Agency Theory*

Atmaja (2008:258) menyatakan bahwa teori agensi adalah teori yang menjelaskan masalah yang terjadi antara perusahaan dengan kreditur, bahwa perusahaan dianggap melakukan investasi yang terlalu berisiko sehingga dapat merugikan kreditur. Biaya keagenan adalah ketika pemegang saham dan kreditur dilibatkan karena adanya biaya yang ditimbulkan oleh utang. Teori *agency* ini merupakan hubungan *principal* dengan *agent*, *principal* sendiri yaitu pemilik perusahaan, sedangkan *agent* merupakan manajer perusahaan (Noviawan dan Septiani, 2013).

b. *Trade Off Theory*

Trade Off Theory pertama kali diperkenalkan pada tahun 1963 oleh Modigliani dan Miller. Sebelumnya *Trade Off Theory* dikenal dengan nama *Balanced Theory*. Husnan (1996) mengatakan bahwa teori ini merupakan penyeimbang manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan utang. Teori ini merupakan struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2011).

c. *Pecking Order Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984). Nuswandari (2013) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *pecking order theory* mengasumsikan bahwa suatu perusahaan akan mempunyai tujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Menurut Joni dan Lina (2010) menyatakan bahwa *pecking order theory* lebih cenderung menggunakan pendanaan internal karena pendanaan internal tidak menimbulkan biaya modal.

Dapat disimpulkan bahwa keputusan pendanaan berkaitan dengan sumber dana yang akan digunakan untuk investasi baik yang berasal dari internal perusahaan maupun dari eksternal perusahaan sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Indikator pengukuran keputusan pendanaan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Debt to Assets Ratio* (DAR).

1. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Menurut Kasmir (2012:158) *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai rasio antara utang dengan ekuitas. Menurut Gayatri dan Musanda (2014) rumus DER adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Jumlah Modal Sendiri}} \dots\dots\dots (6)$$

2. *Debt to Assets Ratio* (DAR)

Debt to Assets Ratio (DAR) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan dapat mempengaruhi pengelolaan aset operasionalnya. (Kasmir, 2010:156). DAR dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Debt to Assets Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total aset}} \dots\dots\dots (7)$$

2.2.4 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Menurut Syahyunan (2015:314) Kebijakan dividen merupakan keputusan yang diambil oleh manajer keuangan untuk membagikan keuntungan yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang.

Menurut Sudana (2009:219) menjelaskan bahwa kebijakan dividen yang berhubungan dengan penentuan besarnya *Divident Payout Ratio*, yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Keputusan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelajaran perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan hal ini dikarenakan besar kecilnya dividen yang dibagi akan mempengaruhi jumlah laba

ditahan, yang mana laba ditahan merupakan salah satu sumber pendanaan perusahaan yang berasal dari internal. Sedangkan menurut Rodoni (2010:122), kebijakan perusahaan untuk membagikan dividen kepada para investor adalah kebijakan yang sangat penting. Kebijakan pembagian dividen tidak saja membagikan keuntungan yang diperoleh perusahaan kepada para investor tetapi harus selalu diikuti dengan pertimbangan adanya kesempatan investasi kembali.

2.2.4.1 Teori Kebijakan Dividen

Setidaknya ada lima teori kebijakan dividen tentang preferensi pemegang saham mengenai dividen sebagai berikut :

a. Teori Dividen Tidak Relevan (*Irrelevancy Theory*)

Teori ini ditemukan oleh Modigliani dan Miller [MM] (1961). Kedua penemu tersebut mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan menghasilkan laba, bukan pada pembagian dividen atau laba ditahan. Dampak dari pilihan keputusan tersebut sama saja terhadap nilai perusahaan. Jadi keputusan dividen adalah tidak relevan (*the irrelevant of dividend*).

b. Teori Dividen yang Relevan (*The Bird In The Hand*)

Teori dividen yang relevan ini dikemukakan oleh Lintner (1961), Gordon (1963), dan Bhattacharya (1979). Teori ini menjelaskan mengenai return investasi saham akan diperoleh dalam bentuk dividen atau capital gain. Menurut Tandelilin

(2010:48) capital gain merupakan kenaikan harga suatu saham yang bisa memberikan keuntungan bagi investor. Teori ini menyatakan bahwa investor lebih 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. Kelompok ini juga berpendapat bahwa peningkatan dividen akan meningkatkan harga saham yang selanjutnya berdampak terhadap nilai perusahaan.

c. Teori Perbedaan Pajak (*Tax Differential Theory*)

Teori perbedaan pajak ini ditemukan oleh Litenberger dan Ramaswamy (1979). Umumnya tarif pajak terhadap keuntungan investasi yang berupa dividen atau capital gain adalah berbeda. Tarif pajak dividen biasanya lebih besar daripada tariff pajak capital gain. Adanya perbedaan tarif pajak terhadap return investasi tersebut yang membuat teori ini ada. Teori ini menjelaskan bahwa investor tidak menyukai adanya dividen melainkan investor lebih menyukai capital gain. Karena menurut para investor tariff pajak terhadap capital gain lebih kecil daripada tariff pajak terhadap dividen. Investor pun juga berharap perusahaan memutuskan untuk membagikan dividen dengan jumlah yang tidak terlalu tinggi karena untuk menghindari tariff pajak yang terlalu tinggi pula.

d. Teori Hipotesis Sinyal Dividen (*Dividend Signaling Hypothesis*)

Teori ini dikemukakan pertama kali oleh Bhattacharya (1979). Menurut Rozeff (1982) teori ini sebagai petunjuk akan prospek pada suatu perusahaan. Apabila perusahaan meningkatkan nilai pembayaran dividen, maka bisa diartikan

bahwa sinyal harapan manajemen tentang akan membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang.

e. Teori Efek Pelanggan (*Clientele Effect Theory*)

Menurut teori ini, ada dikarenakan adanya investor yang berbeda baik dilihat dari segi golongan, kelompok investor dan usia. Dengan adanya perbedaan tersebut telah menimbulkan preferensi yang berbeda terhadap tinggi rendahnya nilai dividen yang akan diterima. Investor individual dengan usia lanjut penghasilannya hanya tergantung dari dividen, jenis investor ini mungkin lebih menyukai *Dividend Payout Ratio* yang tinggi. Akan tetapi investor dengan penghasilan yang tinggi akan lebih menyukai *Dividend Payout* yang rendah.

Pada penelitian ini indikator kebijakan dividen yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Dividend Yield* (DY).

1. *Dividend Payout Ratio*

Menurut Gumanti (2013:23) DPR diukur dengan cara membagi besarnya dividen per lembar saham dengan laba bersih per lembar saham. Kenaikan rasio pembayaran dividen dapat diinterpretasikan sebagai informasi bahwa perusahaan memiliki peluang masa depan yang baik dan karenanya harga saham perusahaan akan bereaksi positif. *Dividend Payout Ratio* menurut (Gitman dan Zutter, 2015:630) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}} \dots\dots\dots (8)$$

2. *Dividend Yield* (DY)

Menurut Gumanti (2013:22) dividend yield menjadi penting untuk dipahami karena menyiratkan ukuran bahwa komponen dari return total disumbang oleh dividen. Artinya, dalam menghitung return total investor harus memasukkan unsur besarnya dividen yang diterima selain selisih harga saham antara awal dan akhir kepemilikan.

Jika dividen yield semakin besar ini berarti perusahaan tersebut memiliki kinerja yang sangat baik menurut para investor, sehingga akan menarik minat para investor untuk membeli saham dari perusahaan tersebut dan menyebabkan harga saham perusahaan tersebut naik (Warsono, 2012:38). Dividend yield dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividen tahunan per saham}}{\text{harga saham saat ini}} \dots\dots\dots (9)$$

2.2.5 Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi merupakan keputusan dalam perusahaan untuk mendanai kegiatan investasi dari dana yang berasal dari dalam maupun luar perusahaan dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Menurut Wahyudi dan Pawestry (2006) menyatakan bahwa nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh keputusan investasi.

Apabila dalam investasi perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dengan menggunakan sumber daya perusahaan secara efisien dan efektif untuk memproduksi produk makanan, maka nilai perusahaan akan semakin meningkat dan perusahaan akan memperoleh kepercayaan dari calon investor untuk membeli sahamnya. Dengan

demikian, semakin tinggi keuntungan perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan (Yuliani, 2012).

Beberapa penelitian sebelumnya yang mendukung teori tersebut yaitu penelitian terdahulu dari Debbie Christine (2016), Asri Pawestri dan Ni Putu Ayu (2018) menunjukkan hasil penelitian yaitu variabel keputusan investasi berpengaruh positif terhadap peningkatan nilai perusahaan yang artinya jika keputusan investasi dalam mampu meningkatkan keuntungan maka nilai perusahaan akan naik.

2.2.6 Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan biasa didefinisikan sebagai keputusan yang diambil oleh perusahaan ketika akan melakukan pengambilan keputusan yang menyangkut pengalokasian dana yang dipilih oleh perusahaan untuk membiayai investasi. Pendanaan ini bisa berasal dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan. Setiap perusahaan berharap adanya struktur modal yang optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan (*firm value*) dan meminimalkan biaya modal (*cost of capital*). (Septia, 2015).

Apabila pendanaan didanai melalui utang, maka hal tersebut mengakibatkan terjadinya dari efek *tax deductible*. Artinya, perusahaan yang memiliki utang akan membayar bunga pinjaman yang akan mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberi manfaat bagi pemegang saham. Kusumaningrum (2012) menyatakan bahwa semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* perusahaan, semakin tinggi pula risiko perusahaan. Semakin tinggi utang perusahaan, semakin besar pula kemungkinan

terjadinya suatu kondisi dimana perusahaan tidak mampu membayar kewajibannya, sehingga risiko kebangkrutan akan semakin besar. Oleh karena itu, perusahaan harus berhati – hati dalam melakukan keputusan pendanaan untuk melakukan kegiatan investasi.

Beberapa penelitian sebelumnya seperti Suhaila Hilal (2014), Asri Pawestri dan Ni Putu (2018) menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Jadi apabila perusahaan dapat mengelola utang yang digunakan untuk investasi dengan baik dan ternyata investasi tersebut berjalan dengan efektif dan efisien sehingga dapat meningkatkan produktivitas perusahaan yang nantinya bisa meningkatkan keuntungan perusahaan. Dengan ini para investor tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Sedangkan hasil dari penelitian Agustina (2015) dan Arisona (2016) menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Artinya, apabila perusahaan tidak dapat mengelola utang dan tidak dapat mengelola aset yang didapat dari utang dengan baik sehingga ada pembengkakan biaya – biaya maka keuntungan perusahaan akan semakin menurun. Hal ini dapat menyebabkan keputusan pendanaan menjadi negatif dan para investor kurang tertarik untuk membeli saham perusahaan dengan ini berarti nilai perusahaan juga akan menurun.

2.2.7 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Dividen merupakan salah satu bagian penting di perusahaan dalam melakukan investasi. Sebelum membagikan dividen tentunya perusahaan menjalankan kegiatan operasionalnya untuk mendapatkan keuntungan. Karena kebijakan dividen merupakan penentuan berapa banyak keuntungan yang diperoleh oleh pemegang saham akan menentukan kesejahteraan pemegang saham yang mana itu adalah tujuan utama pemegang saham, maka perusahaan akan dianggap baik. Apabila investor menganggap perusahaan itu menguntungkan maka tentunya penilaian terhadap perusahaan semakin baik pula, biasanya tercermin melalui peningkatan harga saham perusahaan. (Tendi Haruman, 2008).

Besarnya nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa hal salah satunya adalah besarnya perbandingan antara jumlah dividen yang dibagikan dengan besarnya laba usaha setelah pajak atau lebih sering dikenal *Dividend Payout Ratio* yang mana persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham (Nurraiman, 2014). Semakin besar jumlah dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham maka semakin besar pula peluang para investor merasa senang dengan kinerja perusahaan tersebut.

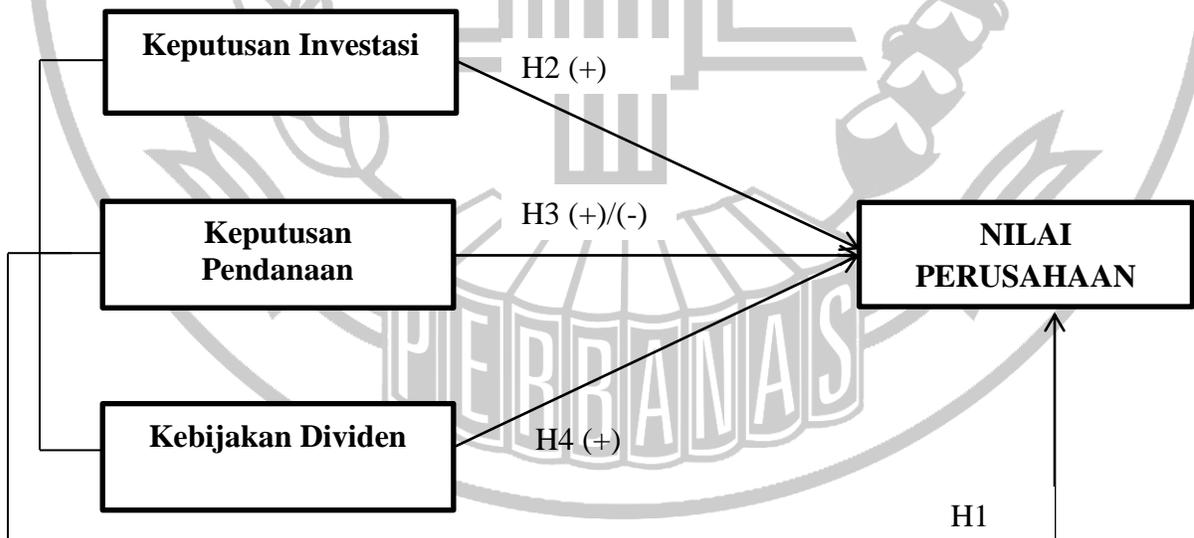
Beberapa penelitian sebelumnya yang mendukung teori tersebut antara lain Rifandi Yoki (2017) dan Mulyani dan Pitaloka (2017) yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang artinya apabila kebijakan dividen yang optimal tercermin dalam peningkatan kemakmuran pemilik perusahaan

sehingga para pemegang saham berasumsi bahwa nilai perusahaan juga akan meningkat dan prospek kinerja perusahaan di masa yang akan datang akan semakin membaik.

2.3 Kerangka Pemikiran

Menurut Hamid (2012:120), kerangka pemikiran merupakan sintesa dari serangkaian teori yang tertuang dalam tinjauan pustaka, yang pada dasarnya merupakan gambaran sistematis dari kinerja teori dalam memberikan solusi atau alternatif solusi dari serangkaian masalah yang ditetapkan.

Berdasarkan penjelasan sub bab sebelumnya, maka dapat dibuat hubungan antara Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis Penelitian

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

- H1: Secara simultan Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
- H2: Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.
- H3: Keputusan Pendanaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
- H4: Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

