

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang digunakan sebagai dasar untuk melakukan penelitian ini dengan judul pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berikut adalah penjelasan mengenai penelitian terdahulu sebagai bahan rujukan peneliti dalam menyusun penelitian saat ini:

##### 2.1.1 Alhafiz Arizki, Erni Masdupi, Yolandafitri Zulvia (2019)

Penelitian ini mengambil judul “Pengaruh Keputusan investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis dan membuktikan secara empiris pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Metode analisis yang digunakan adalah kuantitatif dengan menggunakan model regresi berganda. Pada penelitian ini yang menjadi sampel adalah beberapa perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan tahun 2013 sampai 2017.

Hasil penelitian ini berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan ditemukan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebutuhan pendanaan berpengaruh negatif signifikan

terhadap nilai perusahaan dan kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian yang terdahulu Alhafiz Arizki, Erni Masdupi, Yolandafitri zulfia sebagai berikut:

- a) Variabel terikat yang digunakan adalah nilai perusahaan.
- b) Variabel bebas yang digunakan adalah keputusan investasi dan kebijakan deviden.
- c) Jenis sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- d) Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu Alhafiz arizki, Erni Masdupi, Yolandafitri zulvia adalah periode yang digunakan dalam penelitian sekarang adalah periode 2015-2019, sedangkan periode yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah periode 2013-2017.

### **2.1.2 Syahrullah Arsyad S. Arangge, Noor Shodiq Askandar dan Afifudin (2020)**

Penelitian ini menganbil judul “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan”. Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden atas nilai perusaha. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018. Penggunaan sampel dengan metode *purposive sampling* dan terdapat

23 perusahaan yang memenuhi kriteria. Penelitian ini menggunakan metode regresi linear berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden mempengaruhi nilai perusahaan. Keputusan investasi memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan deviden tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu Syahrullah Arsyad S. Arange, Noor Shodiq Askandar dan Afifudin sebagai berikut:

- a.) Variable terikat yang digunakan adalah nilai perusahaan.
- b.) Variabel bebas yang digunakan adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden.
- c.) Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- d.) Metode pengumpulan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling*.
- e.) Teknik analisis yang digunakan adalah analisis linear berganda.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu Syahrullah Arsyad S. Arange, Noor Shodiq Askandar dan Afifudin adalah periode perusahaan yang digunakan dalam penelitian sekarang adalah 2015-2019, sedangkan periode yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah periode 2014-2018.

### 2.1.3 Gatot Nazir Ahmad, Rizal Rullah, M.Edo S.Siregar (2020)

Penelitian ini mengambil judul “Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden, dan ukuran dewan komisaris terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2016-2018. Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan deviden, dan Ukuran Dewan Komisaris Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. Variabel bebas yang digunakan pada penelitian ini adalah Keputusan Investasi (PER), Keputusan Pendanaan (DER), Kebijakan Dividen (DPR), dan Ukuran Dewan Komisaris. Variabel terikat yang digunakan adalah Nilai Perusahaan (PBV). Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan teknik *Purposive Sampling*, dan diperoleh jumlah sampel sebanyak 70 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi dan panel.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Keputusan Investasi dengan proksi PER berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Keputusan Pendanaan dengan proksi DER berpengaruh negative tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Kebijakan Dividen dengan proksi DPR tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan, dan Ukuran Dewan Komisaris berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu Gatot Nazir Ahmad, Rizal Rullah, M. Edo S. Siregar sebagai berikut:

- a) Variabel terikat yang digunakan adalah nilai perusahaan.

- b) Variabel bebas yang digunakan adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden.
- c) Jenis sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur
- d) Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa efek Indonesia.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu Gatot nazir Ahmad, Rizal Lullah, M. Edo S. Siregar sebagai berikut:

- a) Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian sekarang adalah regresi linear berganda, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan teknik regresi data panel.
- b) Periode yang digunakan pada penelitian sekarang adalah periode 2015-2019, sedangkan periode terdahulu adalah periode 2016-2018.

#### **2.1. 4 Dalvin Steven & Rosmita Rasyid (2020)**

Penelitian ini mengambil judul “Pengaruh profitabilitas, Likuiditas, *Firm Growth*, Kebijakan Deviden dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI”. Tujuan dari penelitian ini adalah menganalisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, *firm growth*, kebijakan deviden dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. Metode dalam pemilihan sampel pada penelitian ini adalah *purposive sampling*, dimana sampel yang digunakan adalah 33 perusahaan terpilih.

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa profitabilitas, kebijakan deviden, keputusan investasi berpengaruh secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara likuiditas dan *firm growth* berpengaruh secara negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu Dalvin Steven & Rosmita Rasyid sebagai berikut:

- a) Variable terikat yang digunakan adalah nilai perusahaan.
- b) Variabel bebas yang digunakan adalah keputusan investasi dan kebijakan deviden.
- c) Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- d) Metode pengumpulan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling*.
- e) Teknik analisis yang digunakan adalah analisis linear berganda.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu Dalvin Steven & Rosmita Rasyid adalah periode perusahaan yang digunakan dalam penelitian sekarang adalah 2015-2019, sedangkan periode yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah periode 2015-2017.

#### **2.1.5 Sitti Murniati, Abdul Rahman Mus, Bahrudin Semmaila, A. Nirwana Nur (2019)**

Penelitian ini mengambil judul “Pengaruh Keputusan investasi, Keputusan Pembiayaan dan Kebijakan Deviden Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan”. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh keputusan

investasi, keputusan pembiayaan dan kebijakan deviden baik langsung maupun tidak langsung pada nilai perusahaan yang dimediasi oleh profitabilitas. Contoh teknik pengambilan sampel adalah *purposive sampling* dengan *pooling* data. Data dianalisis dengan *Structural Equation Modeling*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan sehingga tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kesejahteraan pemilik perusahaan dengan meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan profitabilitas, sedangkan kebijakan deviden berpengaruh negatif terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan secara langsung dan tidak langsung.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu Sitti Murniati, Abdul Rahman Mus, Bahrudin Semmaila, A. Nirwana Nur sebagai berikut:

- a.) Variable terikat yang digunakan adalah nilai perusahaan.
- b.) Variabel bebas yang digunakan adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden.
- c.) Metode pengumpulan sampel yang digunakan yaitu *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu Sitti Murniati, Abdul Rahman Mus, Bahrudin Semmaila, A. Nirwana Nur sebagai berikut:

- a.) Teknik analisis yang digunakan peneliti sekarang adalah analisis linear berganda. Sedangkan teknik analisis yang digunakan peneliti terdahulu adalah *Structural Equation Modeling*.

b.) Populasi yang digunakan peneliti sekarang adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan populasi yang digunakan peneliti terdahulu adalah perusahaan yang tidak terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).



**Tabel 2.1**

**Peneliti Terdahulu**

Penelitian	Tujuan	Metode			Hasil
		Sampel	Variabel	Analisis	
Alhafiz Arizki, Erni Masdupi, Yolanda Fitri Zulfia (2019)	Untuk menganalisis dan membuktikan secara empiris pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan	Beberapa perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia	Keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden (independen) dan nilai perusahaan (dependen)	Kuantitatif dengan menggunakan model regresi berganda	Hasil menunjukkan bahwa pengujian hipotesis yang telah dilakukkn bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia
Syahrullah Arsyad S. Arange, Noor Shodiq Askandar dan Afifudin (2020)	Untuk mengetahui keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden atas nilai perusahaan	23 perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia	Keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden (independen) dan nilai perusahaan (dependen)	Regresi linear berganda	Hasil penelitian menunjukkan keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden mempengaruhi nilai perusahaan. Keputusan investasi memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan deviden tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
Gatot Nazir Ahmad, Rizal Rullah, M. Edo S. Siregar (2020)	Untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden, dan ukuran dewan komisaris terhadap nilai	70 perusahaan manufaktur yang ada di Bursa Efek Indonesia	Keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden, ukuran dewan komisaris	Teknik analisis regresi dan panel	Hasil menunjukkan bahwa keputusan investasi dengan proksi PER berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan dengan proksi DER tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan deviden dengan proksi DER tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan dan

	perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018		( <i>independen</i> ) dan nilai perusahaan ( <i>dependen</i> )		ukuran dewan komisaris berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan (PBV)
Dalvin Steven dan Rosmita Rasyid (2020)	Menganalisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, <i>firm growth</i> , kebijakan deviden dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2107	33 perusahaan manufaktur yang ada di Bursa Efek Indonesia	Profitabilitas, likuiditas, <i>firm growth</i> , kebijakan deviden, keputusan investasi ( <i>independen</i> ) dan nilai perusahaan ( <i>dependen</i> )	Regresi berganda dengan menggunakan program <i>IBM SPSS Statistic</i>	Hasil menunjukkan bahwa profitabilitas, kebijakan deviden, keputusan investasi berpengaruh secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara likuiditas dan <i>firm growth</i> berpengaruh secara negatif signifikan terhadap nilai perusahaan
Sitti Murniati, Abdul Rahman Mus, Bahrudin Semmaila, A. Nirwana Nur (2019)	Untuk menganalisis keputusan investasi, keputusan pembiayaan dan kebijakan deviden baik langsung maupun tidak langsung pada nilai perusahaan yang dimediasi oleh profitabilitas	Seluruh perusahaan yang masuk kriteria penelitian	Keputusan investasi, keputusan pembiayaan, kebijakan deviden ( <i>independen</i> ), profitabilitas (moderasi) dan nilai perusahaan ( <i>dependen</i> )	<i>Structural Equation Modeling</i>	Hasil menunjukkan bahwa keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan, sedangkan kebijakan deviden berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan secara langsung dan tidak langsung

## **2.2 Landasan Teori**

Landasan teori merupakan suatu teori dasar yang digunakan dalam sebuah penelitian, pada penelitian ini yang digunakan sebagai landasan teori adalah ilmu mengenai nilai perusahaan dan ilmu konsep dasar dari keputusan investasi, keputusan pendanaan maupun kebijakan deviden yang telah diungkapkan menurut ahli.

### **2.2.1 Nilai Perusahaan**

Menurut Fahmi (2016) nilai perusahaan adalah penilaian kinerja perusahaan oleh investor yang berdampak pada harga saham. Jika seorang manajer mampu meningkatkan nilai perusahaan maka manajer tersebut telah menunjukkan kinerja yang baik bagi perusahaan. Selain itu, secara tidak langsung manajer ini telah mampu untuk meningkatkan kemakmuran bagi pemegang saham yang merupakan tujuan dari perusahaan. Sedangkan bagi investor peningkatan nilai perusahaan merupakan suatu persepsi yang baik terhadap perusahaan, bila seorang investor sudah memiliki pandangan yang baik terhadap perusahaan maka investor tersebut akan tertarik untuk berinvestasi. Sehingga hal ini akan membuat harga saham perusahaan mengalami peningkatan (Sari, 2013).

Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara penjual dan pembeli disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan karena harga pasar saham dianggap cerminan nilai perusahaan sesungguhnya. Semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin tinggi kemakmuran yang akan diterima oleh pemegang

saham. Untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham, perusahaan dapat melaksanakan keputusan-keputusan dibidang keuangan sedemikian rupa sehingga harga saham meningkat dan dengan meningkatnya harga saham sudah tentu akan diikuti oleh meningkatnya nilai perusahaan (Husnan, 2013). Berikut ini beberapa metode yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan :

1. *Price Earning Ratio* (PER)

*Price earning ratio* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan yang diharapkan dalam menghasilkan keuntungan pada masa depan. Semakin besar PER, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Rumus untuk mengukur *price earning ratio* (PER) sebagai berikut :

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Earning Per Share}} \dots(1)$$

2. *Price to Book Value* (PBV)

*Price to book value* merupakan rasio perdagangan harga saham dalam pasar yang menunjukkan harga *overvalued* atau *undervalued* terhadap nilai buku saham tersebut. Semakin besar *price to book* maka semakin tinggi pasar percaya pada prospek perusahaan tersebut menurut (Fakhrudin & Sopian, 2001).

Rumus untuk mengukur *price to book value* (PBV) sebagai berikut :

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Market Price Per Share}}{\text{Book Value per Share}} \dots(2)$$

3. Tobin's Q weston (2001) Tobin's Q merupakan rasio yang membandingkan rasio nilai pasar perusahaan terhadap berapa biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya.

Rumus untuk mengukur Tobin's Q sebagai berikut :

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

### 2.2. 2 Theory sinyal (*Signaling Theory*)

Brigham dan Housto (2013) menggunakan teori Medigliani dan Miller untuk menjelaskan bahwa investor dan manajer memiliki kesamaan informasi mengenai prospek suatu perusahaan. Teori sinyal dapat disimpulkan sebagai teori yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, karena teori ini memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan melalui laporan keuangan untuk mengurangi perbedaan informasi. Informasi tersebut diterima oleh investor terlebih dahulu untuk diterjemahkan sebagai sinyal yang baik (*good news*) atau sinyal yang jelek (*bad news*). Jika kinerja keuangan yang dilaporkan oleh perusahaan meningkat maka informasi tersebut dapat dikategorikan sebagai sinyal baik karena mengindikasikan kondisi perusahaan yang baik. Sebaliknya jika kinerja keuangan yang dilaporkan menurun maka perusahaan berada dalam kondisi tidak baik sehingga dianggap sebagai sinyal yang jelek (Mariani, 2013).

*Signaling theory* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai

perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditur). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar.

Signalling theory menyatakan pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Hasnawati, 2005). Peningkatan hutang juga dapat diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya dimasa yang akan datang atau resiko bisnis yang rendah, sehingga penambahan hutang akan memberikan sinyal positif (Brigham dan Houston, 2011). Ini karena perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Kebijakan deviden sering dianggap sebagai sinyal bagi investor untuk menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan deviden dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan kenaikan jumlah deviden dianggap sebagai sinyal bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan (Brigham dan Houston, 2011). penggunaan deviden sebagai isyarat berupa pengumuman yang menyatakan bahwa suatu perusahaan telah memutuskan untuk menaikkan deviden per lembar saham mungkin diartikan oleh penanam modal sebagai sinyal yang baik, karena deviden per lembar saham

yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan yakin arus kas masa mendatang akan cukup besar untuk menanggung tingkat deviden yang tinggi (Weston dan Copeland, 1995).

### **2.2. 3 Theory Keagenan (*Agency Theory*)**

Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak antara principal dengan agen. Hubungan keagenan dapat menimbulkan masalah pada saat pihak-pihak yang bersangkutan mempunyai tujuan yang berbeda, pemilik modal menghendaki bertambahnya kekayaan dan kemakmuran para pemilik modal, sedangkan manajer juga menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi para manajer. Dengan demikian maka muncullah konflik kepentingan antara pemilik (investor) dengan manajer (agen). Pemilik lebih tertarik untuk memaksimalkan kompensasinya.

Dalam pengambilan keputusan pendanaan bagi perusahaan manajer harus berhati-hati karena keputusan ini dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Meningkatkan pendanaan dengan hutang, peningkatan hutang akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen (*Agency Problem*). Keputusan pendanaan ini berkaitan dengan kebijakan manajer dalam menentukan proporsi yang tepat antara jumlah hutang dan jumlah modal sendiri di dalam perusahaan sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan (Rustendi, 2008).

### **2.2. 4 Keputusan Investasi**

Keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut mengenai menanamkan modal dimasa sekarang untuk mendapatkan hasil atau keuntungan dimasa yang akan datang (Arizki, Masdupi, Zulvia, 2019). Konsep investasi dapat

didefinisikan sebagai menanamkan uang sekarang, guna mendapatkan manfaat balasan jasa atau untung dikemudian hari. Terdapat tiga aspek yang menjelaskan mengenai investasi. Pertama aspek uang, aspek tersebut merupakan ukuran sebuah kekayaan yang akan ditanam dan kekayaan yang akan diharapkan, oleh karena itu untuk menilai kelayakan investasi digunakan juga konsep uang. Kedua aspek waktu, dalam berinvestasi membutuhkan pengukuran waktu yang akan dilakukan, oleh karena itu penilaian investasi menyangkut penilaian terhadap (*future value*) dengan prespektif saat ini dan nilai sekarang (*present value*). Erman Widanar (2009) menyatakan keputusan investasi menyangkut tindakan mengeluarkan dana saat sekarang sehingga diharapkan kedepannya bisa mendapatkan arus kas dengan jumlah yang lebih besar dari pada dana yang dikeluarkan pada saat sekarang. Sehingga perusahaan memiliki harapan untuk semakin lebih baik, maka keputusan investasi dapat dijadikan alternatif sebagai dana diluar kegiatan operasional yang memberikan keuntungan di masa yang akan datang. Dalam mengukur keputusan investasi dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. *Total Asset Growth* (TAG)

*Total asset growth* merupakan pertumbuhan aset perusahaan dari satu tahun tertentu ke tahun berikutnya. Rumus untuk mengukur TAG sebagai berikut :

$$\text{TAG} = \frac{\text{Total Asset (t)} - \text{Total Asset (t-1)}}{\text{Total Asset (t-1)}} \quad \dots(4)$$

2. *Price Earning Ratio* (PER)

*Price earning ratio* merupakan prospek pertumbuhan perusahaan yang dinilai dari harga saham yang bersedia dibayar investor. Rumus untuk mengukur PER sebagai berikut :

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Earning Per Share}} \quad \dots(5)$$

### 2.2.5 Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan dapat diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan perusahaan (*financial structure*). Struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri. Setiap perusahaan akan mengharapkan struktur modal yang dapat memaksiamalkan nilai perusahaan dan meminimalkan biaya modal (Septia, 2015).

Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan (Septia, 2015). Sumber pendanaan dalam suatu perusahaan dibagi menjadi dua kategori yaitu pendanaan *eksternal* dan pendanaan *internal*. Pendanaan *internal* dapat diperoleh perusahaan dari sumber laba ditahan dan depresiasi, sedangkan sumber pendanaan *eksternal* dapat diperoleh dari para kreditur atau bisa disebut dengan hutang dari pemilik atau pengambi bagian dari perusahaan yang disebut dengan modal, proporsi dari penggunaan modal sendiri dan hutang dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan disebut dengan struktur modal perusahaan.

Prinsip manajemen perusahaan menuntut agar baik dalam memperoleh atau menggunakan dana harus didasarkan pada efisiensi dan efektifitas. Efisiensi penggunaan dana berarti bahwa setiap rupiah dana yang ditanamkan dalam aktiva, perusahaan harus dapat menggunakannya seefisien mungkin untuk menghasilkan tingkat keuntungan investasi yang maksimal. Fungsi penggunaan dana seperti perencanaan dan pengendalian penggunaan aktiva baik aktiva lancar maupun aktiva tetap. Pengalokasian dana juga harus dilakukan dengan perencanaan yang tepat, agar dana yang tidak terpakai menjadi kecil. Efisiensi penggunaan dana secara langsung dan tidak langsung akan mempengaruhi besar kecilnya keuntungan yang dihasilkan oleh investasi.

Terdapat beberapa teori yang berkenaan dengan struktur modal diantaranya yaitu :

#### 1. *Trade-off theory*

*Trade-off theory* menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dari masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2011). 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. *Trade-off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan,

dan *personal tax* dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih suatu struktur modal tertentu (Husnan, 2013).

Kesimpulan *trade-off theory* adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya sampai pada titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan (Hartono, 2003). Walaupun model ini tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal, namun model tersebut memberikan kontribusi penting yaitu:

- 1) Perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi sebaiknya menggunakan sedikit hutang.
- 2) Perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan dengan perusahaan yang membayar pajak rendah.

## 2. Pendekatan teori keagenan (*Agency Approach*)

Teori ini mengemukakan mengenai struktur modal yang baik dapat mencegah konflik diantara berbagai kelompok kepentingan. Seorang manajer memiliki tugas untuk mengelola kinerja keuangan dengan baik. Jika kinerja keuangan bekerja dengan baik maka dapat menghasilkan keuntungan yang besar yang diperoleh perusahaan, namun keuntungan yang diterima terkadang akan menjadi sebuah dilema bagi seorang manajer. Apakah akan menggunakan keuntungan tersebut untuk meningkatkan investasi perusahaan atau akan dibagikan kepada pemegang saham.

## 3. *Packing Order Theory*

Teori ini berpendapat bahwa perusahaan memiliki informasi yang lebih dibandingkan dengan pemodal atau investor sehingga perusahaan akan lebih dapat menentukan hirarki sumber pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan. Informasi ini dapat mempengaruhi pilihan atas sumber dana perusahaan apakah berasal dari *internal* atau *eksternal* perusahaan, dan antara penerbit hutang baru atau ekuitas baru (Munirah *et al.*,2012). Perilaku perusahaan terhadap keputusan pendanaan menurut teori ini sebagai berikut:

- 1) Pendanaan *internal* cenderung disukai oleh perusahaan.
- 2) Perusahaan berupaya untuk menghindari perubahan pembayaran deviden yang cukup tinggi. Perubahan dalam pembayaran yang cukup tinggi akan berdampak pada laba yang diperoleh perusahaan serta akan mengurangi tingkat perkembangan investasi yang dilakukan perusahaan.
- 3) Jika pendanaan *eksternal* diperlukan, perusahaan cenderung akan memilih sekuritas yang paling aman dulu.

*Debt to Equity Ratio* (DER) digunakan sebagai alat ukur dari keputusan pendanaan, rasio ini membandingkan antara jumlah hutang dan jumlah ekuitas perusahaan. Rumus dari *Debt to Equity ratio* (DER) adalah :

$$\text{DER} = \text{Total Liabilitas} / \text{Total Ekuitas} \dots(6)$$

### 2.2. 6 Kebijakan dividen

Kebijakan dividen menjadi salah satu kebijakan keuangan yang paling penting tidak hanya dari sudut pandang perusahaan, tetapi juga dari sudut

pandang pemegang saham, konsumen, karyawan badan pengawas dan pemerintah. Pembayaran dividen yang tinggi kepada para pemegang saham mencerminkan harga pasar saham meningkat, sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat (Sartini & Purbawangsa, 2014). Berikut adalah sebagian diantaranya merupakan teori menurut para ahli:

1. *Dividend irrelevance theory*

Kebijakan dividen tidak berdampak pada harga saham maupun biaya modal suatu perusahaan, kebijakan dividen dianggap sesuatu yang tidak relevan, menurut Merton Miller dan Franco Modigliani (MM). MM menyatakan teori mereka dengan berdasarkan asumsi-asumsi yang membuktikan benar adanya, nilai perusahaan hanya dapat ditentukan dari kemampuan perusahaan itu sendiri dalam mengelola laba serta risikonya (Brigham & Houston, 2011).

2. *Bird In The Hand Theory*

Teori yang dikemukakan Myron Gordon dan John Litner ini menyatakan bahwa ini suatu perusahaan akan meningkat jika pembayaran dividen yang tinggi. Dividen yang dibagikan sifatnya lebih pasti dibanding dengan *capital gain*, karena peningkatan harga saham akibat pertumbuhan perusahaan masih belum pasti (Brigham & Houston, 2010).

3. *Tax Preference Theory*

Peraturan perubahan pajak mendorong banyak investor untuk lebih menyukai *capital gain* dibandingkan dividen. Pajak atas dividen harus dibayarkan pada

saat dividen tersebut diterima, sementara pajak atas *capital gain* tidak dibayarkan sampai saham dijual. Akibat adanya pengaruh nilai waktu, sehingga pembayaran dividen tunai yang besar akan menurunkan nilai perusahaan (Brigham & Houston, 2010).

4. *Dividend payout ratio* (DPR) dalam hal ini berkaitan dengan pengukuran dalam kebijakan dividen. Untuk mengukur *dividend payout ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \dots(7)$$

#### **2.2.7 Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan**

Keputusan investasi merupakan penanaman dana yang dilakukan oleh suatu perusahaan kedalam suatu asset aktiva, yang diharapkan dapat memperoleh pendapatan pada masa yang akan datang (Harjito & Martono, 2014). Keputusan investasi yang dilakukan perusahaan sangat penting yang artinya bagi kelangsungan hidup dalam perusahaan. *Signaling theory* menjelaskan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan.

Hal ini juga sama dengan hasil penelitian dari Dalvin Steven dan Rosmita Rasyid (2020) bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, karena bagi investor semakin tinggi *Price Earning Ratio* maka pertumbuhan laba yang akan diharapkan juga akan mengalami peningkatan

sehingga investor bersedia untuk membayar lebih untuk saham perusahaan dengan *Price Earning Ratio* lebih tinggi.

### **2.2. 8 Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan**

Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih perusahaan. Sumber pendanaan di dalam perusahaan dibagi menjadi dua kategori yaitu pendanaan *internal* dan pendanaan *eksternal*. Setiap perusahaan akan mengharapkan struktur modal yang optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimalkan biaya modal (Septia, 2015).

Menurut *pecking order theory*, data eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena ada dua alasan yaitu pertimbangan biaya emisi, dimana biaya emisi obligasi lebih murah dibandingkan biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama alasan berikutnya adalah adanya kekhawatiran manajer bahwa adanya penerbitan saham baru dapat ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal yang mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan (Septia, 2015).

Manajer akan menggunakan hutang sebagai sinyal yang lebih terpercaya untuk para investor. Hal ini karena perusahaan yang meningkatkan hutang akan dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Jadi penggunaan hutang merupakan tanda atau sinyal positif dari perusahaan yang akan membuat investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga nilai perusahaan pun

tinggi dan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian maka keputusan pendanaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Septia, 2015).

Hasil ini sejalan dengan penelitian terdahulu penelitian Aranggere, Askandar dan Afifudin (2020) menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Adapun hasil penelitian dari Ahmad, Lullah, Siregar (2020) menunjukkan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **2.2. 9 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan**

Kebijakan dividen merupakan keputusan seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham sebagai dividen kas atau disimpan dalam bentuk laba ditahan sebagai sumber pendanaan perusahaan (Brigham dan Houston, 2003). Hasil yang diperoleh mengisyaratkan bahwa semakin tinggi komitmen perusahaan dalam membagikan dividen maka akan mendorong meningkatnya nilai perusahaan. Keadaan tersebut terjadi karena meningkatnya komitmen perusahaan dalam membayarkan dividen dalam rangka mensejahterakan pemegang saham. Hal ini akan menciptakan perasaan positif bagi pemegang saham, yang diperlihatkan dari meningkatnya mekanisme permintaan dan penawaran terhadap saham. Sehingga mendorong meningkatnya harga saham. Terus menguatnya nilai pasar saham sejalan dengan meningkatnya nilai buku saham sekaligus mengisyaratkan terjadinya peningkatan nilai perusahaan yang diamati dari *price earning ratio*. Bagi investor dividen merupakan *instrument* yang penting dalam berinvestasi, karena akan

menggambarkan keuntungan yang diperoleh. Bagi investor yang ada diluar perusahaan deviden akan menjadi daya tarik yang akan mendorong mereka untuk berinvestasi di dalam perusahaan, sehingga mengakibatkan mekanisme permintaan dan penawaran saham mengenai peningkatan, dimana peningkatan tersebut sejalan dengan peningkatan nilai perusahaan.

Kebijakan deviden adalah keputusan mengenai apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai deviden atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang (Fenandar, 2012). Dalam kebijakan deviden terdapat *trade off* dan merupakan pilihan yang tidak mudah antara membagikan laba sebagai deviden atau diinvestasikan kembali. Apabila perusahaan memilih membagikan laba sebagai deviden maka tingkat pertumbuhan akan berkurang dan berdampak negatif terhadap saham. Disisi lain, apabila perusahaan tidak membagikan deviden maka pasar akan memberikan sinyal negatif kepada prospek perusahaan. Peningkatan deviden memberikan sinyal perubahan yang menguntungkan pada harapan manajer dan penurunan deviden menunjukkan pandangan pesimis prospek perusahaan dimasa yang akan datang (Prasetyanta, 2005).

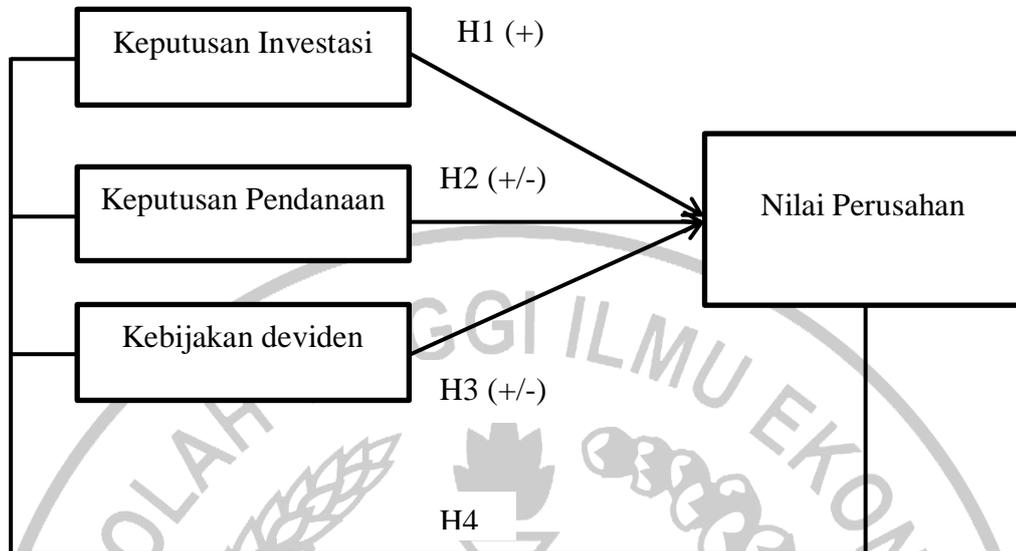
Kebijakan deviden juga memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, menurut teori *tax preference* bahwa investor lebih memilih deviden tidak dibagikan jika pajaknya lebih tinggi dari pajak *capital gain*, sehingga para investor lebih memilih laba yang diperoleh dijadikan laba ditahan perusahaan. Semakin tinggi deviden yang dibagikan oleh perusahaan maka minat investor

akan saham semakin rendah sehingga nilai perusahaan menurun. Menurut teori *tax preference* bahwa kebijakan deviden berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Arizki, Masdupi, Zulvia (2019) yang menunjukkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan teori sinyal, apabila tingkat *divident payout ratio* (DPR) suatu perusahaan *relative* tinggi, maka hal itu menjadi sinyal yang baik bagi investor untuk berinvestasi di suatu perusahaan, karena dividen perusahaan yang *relative* tinggi, hal tersebut membuktikan bahwa perusahaan memiliki pendapatan yang cukup untuk membagikan deviden kepada pemegang saham, dan juga menahan laba (*retained earning*) untuk operasional perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan memiliki potensi yang dianggap baik untuk dijadikan tempat berinvestasi. Adapun peneliti terdahulu Sitti Murniati, H. Abdul Rahman Mus, H Bahrudin Semmaila, Hj. A. Nirwana Nur (2019) menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

## **2.2 Kerangka Pemikiran**

Penjelasan pada sub sebelumnya maka dapat dikaitkan antara pengaruh keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (PER), kebijakan deviden (DPR) terhadap nilai perusahaan (PBV) sebagai 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 di dasarkan teori dan penelitian terdahulu.

H1 : Keputusan Investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H2 : Keputusan Pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H3 : Kebijakan Deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H4 : Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Deviden secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.