

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Penelitian Terdahulu**

Penelitian ini berdasar pada penelitian terdahulu yang mengambil topik yaitu pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, perputaran modal kerja dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

##### **2.1.1 Arizki, Masdupi dan Sulvia (2019)**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan adalah 17 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode (2013-2017). dimana pengambilan sampel yang dilakukan dengan menggunakan metode purposive sampling. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Memiliki variabel dependen nilai perusahaan
2. Memiliki variabel independen keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. 10

3. Menggunakan metode analisis regresi linear berganda.

Perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu:

1. Penelitian terdahulu menggunakan sampel 17 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode (2013-2017). Sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode (2017-2019)
2. Penelitian terdahulu menggunakan variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, nilai perusahaan dan perputaran modal kerja.

### **2.1.2 Kumalasari dan Riduwan. (2018)**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan adalah 43 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dimana pengambilan sampel yang dilakukan dengan menggunakan metode purposive sampling. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Variabel dependennya nilai perusahaan
2. Variabel independen keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen
3. Menggunakan metode analisis regresi linear berganda

Perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu:

1. Penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode (2013-2015). Sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode (2017-2019)
2. Penelitian terdahulu menggunakan variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, nilai perusahaan dan perputaran modal kerja.

### **2.1.3 Utami dan Darmayanti (2018)**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan adalah 10 perusahaan Food & Beverages yang terdaftar di BEI pada periode (2013-2016). Dimana pengambilan sampel yang dilakukan dengan menggunakan metode purposive sampling. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan

investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan keputusan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Memiliki variabel independen yang sama yaitu: keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen
2. Memiliki variabel dependen yang sama yaitu: nilai perusahaan.
3. Menggunakan metode yang sama yaitu: analisis regresi linear berganda

Perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu:

1. Penelitian terdahulu menggunakan sampel 10 perusahaan Food & Beverages yang terdaftar di BEI pada periode (2013-2016). Sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode (2015-2019)
2. Penelitian sekarang memiliki variabel independen perputaran modal kerja dan profitabilitas sedangkan penelitian terdahulu hanya menggunakan keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen.

#### **2.1.4 Agumentoso (2017)**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal, perputaran modal kerja dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan adalah 6 perusahaan pertambangan dan energy yang terdaftar di BEI

pada periode (2010-2014). Dimana pengambilan sampel yang dilakukan dengan menggunakan metode purposive sampling. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, perputaran modal kerja berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Memiliki variabel independen yang sama yaitu: profitabilitas dan perputaran modal kerja.
2. Memiliki variabel dependen yang sama yaitu: nilai perusahaan.
3. Menggunakan metode yang sama yaitu: analisis regresi linear berganda

Perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu:

1. Penelitian terdahulu menggunakan sampel 6 perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI pada periode (2010-2014). Sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode (2017-2019)
2. Penelitian terdahulu menggunakan variabel struktur modal, perputaran modal kerja, profitabilitas dan nilai perusahaan. Sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, nilai perusahaan dan perputaran modal kerja.

### 2.1.5 Rafika dan Santoso (2017)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan adalah 10 perusahaan Food & Beverages yang terdaftar di BEI periode (2012-2015). Dimana pengambilan sampel yang dilakukan dengan menggunakan metode purposive sampling. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Memiliki variabel independen yang sama yaitu: keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen
2. Memiliki variabel dependen yang sama yaitu: nilai perusahaan

Perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu:

1. Penelitian terdahulu menggunakan sampel 10 perusahaan Food & Beverages yang terdaftar di BEI periode (2012-2015). Sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode (2015-2019)
2. Penelitian sekarang memiliki variabel independen perputaran modal kerja dan profitabilitas sedangkan penelitian terdahulu hanya menggunakan

variabel independen keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen

#### **2.1.6 Lubis, Sinaga dan Sanongko (2017)**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, struktur modal dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan adalah 30 bank yang terdaftar di BEI periode (2010-2013). Dimana pengambilan sampel yang dilakukan dengan menggunakan metode purposive sampling. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Memiliki variabel independen profitabilitas
2. Memiliki variabel dependen nilai perusahaan

Perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu:

1. Penelitian terdahulu menggunakan sampel 30 bank yang terdaftar di BEI periode (2010-2013). Sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode (2017-2019)
2. Penelitian terdahulu menggunakan variabel profitabilitas, struktur modal kerja, likuiditas dan nilai perusahaan. Sedangkan penelitian sekarang

menggunakan variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, nilai perusahaan dan perputaran modal kerja.

3. Penelitian terdahulu menggunakan metode analisis regresi data panel. Sedangkan penelitian sekarang menggunakan menggunakan metode analisis regresi linear berganda.

### **2.1.7 Warouw, Nangoy dan Saerang (2016)**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh perputaran modal kerja dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan adalah 9 perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI pada periode (2010-2013). Dimana pengambilan sampel yang dilakukan dengan menggunakan metode purposive sampling. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perputaran modal kerja tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Memiliki variabel independen profitabilitas dan perputaran modal kerja.
2. Memiliki variabel dependen nilai perusahaan.
3. Menggunakan metode analisis regresi linear berganda

Perbedaan penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu:

1. Penelitian terdahulu menggunakan sampel 9 perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI pada periode (2010-2013). Sedangkan penelitian sekarang



menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode (2017-2019)

2. Penelitian terdahulu menggunakan variabel perputaran modal kerja, profitabilitas dan nilai perusahaan. Sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, nilai perusahaan dan perputaran modal kerja.

Tabel 2.1

## MAPPING PENELITIAN TERDAHULU

Peneliti	Tujuan	Metode			Hasil
		Sampel	Variable	Analisis	
Arizki, Masdupi dan Sulvia (2019)	Untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan	17 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Periode: (2013-2017) Teknik : Purposive Sampling	Keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER), kebijakan dividen (DPR), ( <i>independen</i> ); Nilai perusahaan ( <i>dependen</i> )	Metode analisis regresi linier berganda	PER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, DER berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dan DPR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
Kumalasari dan Riduwan (2018)	Untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan	43 Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode (2013-2015) Teknik : Purposive Sampling	Keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER), kebijakan dividen (DPR) ( <i>independen</i> ); Nilai perusahaan (PBV) ( <i>dependen</i> )	Metode analisis linier berganda	PER berpengaruh positif signifikan terhadap PBV, DER tidak berpengaruh terhadap PBV dan DPR berpengaruh positif signifikan terhadap PBV
Utami dan Darmayanti (2018)	Untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan	10 Perusahaan Food & Beverages yang terdaftar di BEI Periode (2013-2016)	Keputusan investasi (Fixed Asset Ratio), keputusan pendanaan (DAR), kebijakan dividen (DPR) ( <i>independen</i> ) Nilai perusahaan (PBV) ( <i>dependen</i> )	Metode analisis linier berganda	<i>Fixed Asset Ratio</i> berpengaruh positif signifikan terhadap PBV, DAR berpengaruh positif signifikan terhadap PBV, DPR berpengaruh positif signifikan terhadap PBV

Agusentoso (2017)	Untuk menguji pengaruh struktur modal, perputaran modal kerja dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan	6 Perusahaan pertambangan dan energy yang terdaftar di BEI Periode (2010-2014)	Sruktur modal (DER), perputaran modal kerja (WCT) dan profitabilitas (ROE) <i>(independen)</i> Nilai Perusahaan (PBV) <i>(dependen)</i>	Metode analisis regresi linier berganda	DER berpengaruh positif signifikan terhadap PBV, WCT berpengaruh positif signifikan terhadap PBV, dan ROE berpengaruh positif signifikan terhadap PBV
Rafika dan Santoso (2017)	Untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan	10 Perusahaan Food & Beverages yang terdaftar di BEI Periode (2012-2015)	Keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER), dan kebijakan dividen (DPR) <i>(independen)</i> Nilai Perusahaan (PBV) <i>(dependen)</i>	Metode analisis regresi linier berganda	PER berpengaruh positif signifikan terhadap PBV, DER berpengaruh positif signifikan terhadap PBV dan DPR berpengaruh negatif signifikan terhadap PBV
Lubism, Sinaga dan Sasongko (2017)	Untuk menguji pengaruh profitabilitas, struktur modal dan likuiditas terhadap nilai perusahaan	30 Bank yang terdaftar di BEI Periode (2011-2014) Teknik : Purposive Sampling	Profitabilitas (ROE), struktur modal (DER), likuiditas (LDR) <i>(independen)</i> Nilai perusahaan (PBV) <i>(dependen)</i>	Merode analisis regresi data panel	ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV, DER berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap PBV dan LDR berhubungan positif tidak signifikan terhadap PBV
Warouw, Nangoy dan Saerang (2016)	Untuk menguji pengaruh perputaran modal kerja dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan	9 Perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI Periode (2010-2013) Teknik : Purposive Sampling	Perputaran modal kerja (WCT), Profitabilitas (ROA) <i>(independen)</i> Nilai perusahaan (PBV) <i>(dependen)</i>	Metode analisis regresi linier berganda	WCT tidak berpengaruh terhadap PBV dan ROA tidak berpengaruh terhadap PBV

**Sumber :** Kumalasari dan Riduwan (2018), Arizki, Masdupi dan Sulvia (2017), Lubism, Sinaga dan Sasongko (2017), Agusentoso (2017), Warouw, Nangoy, dan Saerang (2016), Pamungkas dan Puspaningsih (2013)

## 2.2 Landasan Teori

Pada bab ini akan dijelaskan mengenai beberapa teori yang mendasari. Teori tersebut antara lain yang membahas tentang nilai perusahaan dan variabel-variabel yang mempengaruhinya yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan kebijakan dividen, perputaran modal kerja dan profitabilitas serta teori yang dikemukakan oleh pendapat ahli.

### 2.2.1 Nilai perusahaan

Tujuan utama perusahaan dalam konteks keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaannya. Karena dengan tingginya nilai suatu perusahaan maka semakin banyak konsumen yang akan tertarik dengan produk dan jasa yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Tingginya nilai perusahaan juga akan membuat para investor semakin tertarik dan nyaman untuk berinvestasi terhadap perusahaan tersebut. Menurut Keown (2005) nilai perusahaan adalah nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Sedangkan menurut Harmono (2009:233) "Nilai Perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan".

Nilai perusahaan merupakan penilaian investor atau orang-orang diluar perusahaan terhadap tingkat keberhasilan perusahaan atau juga bisa dibilang bahwa Nilai perusahaan merupakan *Image* perusahaan. Nilai perusahaan juga sangat berkaitan dengan harga saham perusahaan tersebut. Nilai perusahaan yang tinggi

membuat harga saham tinggi pula dan kepercayaan pasar terhadap kinerja dan prospek perusahaan pun meningkat juga.

Adapun pengukuran nilai perusahaan dapat menggunakan rumus sebagai berikut :

1. Price earning ratio (PER)

$$PER = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Earning per share}} \dots\dots\dots(1)$$

2. Price book value (PBV)

$$PBV = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Book value per share}} \dots\dots\dots(2)$$

3. Tobin's Q

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

Keterangan :

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

### 2.2.2 Keputusan investasi

Keputusan investasi merupakan keputusan yang diambil manajemen keuangan untuk memutuskan bagaimana perusahaan mengalokasikan dananya yang akan menghasilkan keuntungan bagi perusahaan di masa yang akan datang. Menurut Pujiati dan Widanar (2009), "keputusan investasi merupakan 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.

Adapun pengukuran keputusan investasi dapat menggunakan rumus:

1. Price Earning Ratio (PER)

$$\text{PER} = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Earning per share}} \dots\dots\dots(4)$$

2. Total Asset Growth

$$\text{TAG} = \frac{\text{Total asset } (t) - \text{Total asset } (t-1)}{\text{Total asset } (t-1)} \times 100\% \dots\dots\dots(5)$$

Rumus yang akan digunakan dalam mengukur keputusan investasi adalah TAG. Rasio TAG mengukur pertumbuhan aset perusahaan dari tahun ke tahun. Alasan penelitian ini menggunakan TAG karena rasio ini dapat mengukur pertumbuhan investasi pada aktiva tetap perusahaan.

### 2.2.3 Keputusan pendanaan

Keputusan pendanaan dapat diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan perusahaan (*financial structure*). Struktur keuangan perusahaan adalah gabungan dari keputusan perusahaan yang melibatkan penggunaan hutang jangka panjang, jangka pendek dan penggunaan modal sendiri. Keputusan pendanaan dapat diukur dengan kondisi penggunaan hutang suatu perusahaan.

Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang diambil manajemen keuangan dalam 2 hal. Pertama, keputusan untuk menetapkan sumber dana yang akan digunakan untuk kegiatan investasi. Sumber dana ini dapat berasal dari luar

berupa utang jangka pendek, utang jangka panjang dan menerbitkan saham. Sumber dana ini juga bisa berasal dari dalam yaitu dengan menggunakan modal sendiri. kedua, keputusan untuk menetapkan perimbangan pembelanjaan yang terbaik biasa disebut struktur modal optimum.

Berikut ini adalah teori yang mendukung keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

1. **Trade Off Theory.** Menurut Myers (1977) “Teori *Trade-Off* memprediksi dalam mencari hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan akan ada satu tingkat leverage atau debt ratio yang optimal. Penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan sampai batas leverage tertentu. Batas leverage inilah yang merupakan tingkat leverage yang optimal. Penggunaan utang setelah leverage optimal akan menurunkan nilai perusahaan dan dapat menimbulkan kebangkrutan”. Berdasarkan teori tersebut, perusahaan besar pada umumnya memiliki kecenderungan kecil mengalami kebangkrutan dibandingkan perusahaan kecil.
2. **Pecking Order Theory** Menurut teori yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984) menyatakan bahwa “perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang tingkat profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah”. Teori ini menunjukkan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal dalam membiayai investasi dan mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan.

3. **MM Theory.** Modigliani Miller Theory atau biasa disebut MM Theory merupakan teori yang dikembangkan oleh Modigliani dan Miller (1958). Teori ini menyatakan bahwa struktur modal *irrelevance* atau tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Adapun pengukuran keputusan pendanaan dapat menggunakan rumus :

1. Debt to Equity Ratio (DER)

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Equity}} \dots\dots\dots(6)$$

2. Debt to Total Asset Ratio (DAR)

$$DAR = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Assets}} \dots\dots\dots(7)$$

3. Long Term Debt to Total Asset

$$\text{Long Term Debt to Total Assets Ratio} = \frac{\text{Total Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Asset}} \dots\dots\dots(8)$$

Rumus yang akan digunakan untuk mengukur keputusan pendanaan adalah DER. Adalah rasio yang membandingkan hutang dengan ekuitas. Alasan penelitian ini menggunakan DER adalah rasio ini dapat memperkirakan seberapa besar perusahaan menggunakan hutang untuk membiayai modal dan kegiatan investasi.

#### 2.2.4 Kebijakan dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang diambil manajemen keuangan untuk memutuskan apakah perusahaan akan membagikan sebagian keuntungan



perusahaan kepada shareholders atau pemegang saham pada periode tertentu. Kebijakan dividen juga merupakan keputusan manajemen keuangan untuk menentukan porsi laba yang akan dibagikan sebagai dividen dan porsi laba yang akan disimpan perusahaan sebagai laba ditahan. Menurut Sartono (2010) “Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang”.

Berikut ini adalah teori yang mendukung pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan:

1. **Bird In The Hand Theory.** Dalam *Bird in the hand theory* yang dikembangkan oleh Myron Gordon dan John Lintner, menyatakan bahwa terdapat hubungan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan pembayaran dividen yang tinggi, nilai perusahaannya akan meningkat. Teori ini beranggapan bahwa investor cenderung lebih menyukai keuntungan dividen yang pasti dan resiko yang lebih kecil dibandingkan capital gain yang tidak pasti dan memiliki resiko lebih tinggi. Jadi bila suatu perusahaan yang memiliki pembayaran dividen yang tinggi, saham perusahaan tersebut akan lebih menarik di mata investor sehingga harga saham dan nilai perusahaannya akan meningkat pula.
2. **Irrelevance Dividend Theory.** Menurut teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1961) menyatakan bahwa tidak ada hubungan antara pembayaran dividen dan nilai perusahaan. Nilai perusahaan tidak ditentukan

oleh pembayaran dividennya, tetapi ditentukan oleh earning power dan aset perusahaan.

3. **Tax Preference Theory.** Dalam *Tax Preference Theory* yang dikemukakan oleh Litzenberger dan Ramaswamy (1979), menyatakan bahwa dikarenakan adanya pajak yang tinggi terhadap keuntungan dividen dan *capital gain*, maka para investor lebih menyukai *capital gain* daripada keuntungan dividen karena dapat menunda pembayaran pajak.

Adapun pengukuran kebijakan dividen dapat menggunakan rumus :

1. Dividend payout ratio (DPR)

$$DPR = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}} \dots\dots\dots(9)$$

2. Dividend yield

$$Dividend Yield = \frac{\text{Dividen per Lembr saham}}{\text{Harga Saham}} \dots\dots\dots(10)$$

3. Dividend per share (DPS)

$$DPS = \frac{\text{Total Dividen yang Dibagikan}}{\text{Jumlah Lembar Saham yang Beredar}} \dots\dots\dots(11)$$

Rumus yang akan digunakan untuk mengukut kebijakan dividen adalah DPR. Rasio DPR adalah rasio yang dapat menghitung presentasi keuntungan yang akan dibagikan ke pemegang saham.

### 2.2.5 Profitabilitas

Menurut Sartono (2010) “Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun

modal sendiri”. Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dalam periode tertentu pada tingkat asset, penjualan dan modal saham tertentu. Profitabilitas suatu perusahaan dapat diukur dengan berbagai cara tergantung pada laba, aktiva dan modal yang akan diperbandingkan.

Teori yang mendukung pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan adalah **Signalling Theory** yang pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973). Teori ini menyatakan bahwa pihak pengirim (perusahaan) dapat memberikan suatu sinyal atau isyarat berupa informasi yang dapat mencerminkan kondisi suatu perusahaan atau organisasi yang dapat bermanfaat bagi penerima (investor). Jadi, apabila suatu perusahaan memiliki profitabilitas yang baik maka hal tersebut akan memberikan sinyal positif kepada para investor yang membuat mereka tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Adapun pengukuran profitabilitas dapat menggunakan rumus sebagai berikut :

1. Return on equity (ROE)

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Equity}} \dots\dots\dots(12)$$

2. Return on assets (ROA)

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih setelah Pajak}}{\text{Total Asset}} \dots\dots\dots(13)$$

3. Return on investmen (ROI)

$$ROI = \frac{\text{Total Pendapatan Investasi-Biaya}}{\text{Biaya Investasi}} \dots\dots\dots(14)$$

Rumus yang akan digunakan untuk mengukur profitabilitas ada ROE. Rasio ROE adalah rasio yang membandingkan laba bersih perusahaan terhadap ekuitas perusahaan. Alasan peneliti menggunakan ROE, karena rasio ROE dapat mengukur profitabilitas perusahaan dari sudut pandang pemegang saham.

### 2.2.6 Perputaran Modal kerja

Modal kerja adalah modal perusahaan yang digunakan untuk membiayai seluruh kegiatan operasional perusahaan agar setiap kegiatan tersebut dapat berjalan sesuai rencana. Dengan kata lain, modal kerja adalah modal atau dana yang akan digunakan perusahaan untuk kegiatan operasi. Modal kerja dapat berbentuk kas, surat berharga, piutang, persediaan dll. Menurut Kasmir (2012:250) Definisi modal kerja adalah modal yang dipakai dalam menjalankan aktivitas perusahaan. Modal kerja merupakan investasi yang ditanamkan dalam bentuk aktiva jangka pendek atau aktiva lancar seperti aktiva lancar, persediaan, piutang, surat berharga, bank dan kas.

Adapun pengukuran perputaran modal kerja dapat menggunakan rumus sebagai berikut :

1. Working capital turnover (WCTO)

$$WCTO = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Modal Kerja}} \dots\dots\dots(15)$$

Rumus yang akan digunakan untuk menghitung perputaran modal kerja adalah WCTO atau working capital turnover ratio. WCTO adalah rasio yang membandingkan penjualan bersih dengan modal kerja perusahaan.

Alasan peneliti menggunakan WCTO, karena rasio ini dapat mengukur keefektifan modal kerja perusahaan.

### **2.2.7 Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan**

Keputusan investasi merupakan keputusan yang diambil manajemen keuangan untuk memutuskan bagaimana perusahaan mengalokasikan dananya yang akan menghasilkan keuntungan bagi perusahaan di masa yang akan datang. Namun keuntungan dari tiap-tiap investasi belum tentu bisa dipastikan dan akan memiliki resiko-resikonya sendiri. resiko dan ketidakpastian dari tiap-tiap investasi tersebut dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Menurut penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Kumalasari dan Riduwan (2018) menyatakan bahwa “nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar sangat dipengaruhi oleh peluang investasi dan pengeluaran di masa yang akan datang” sehingga, keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, menurut penelitian yang dilakukan oleh Arizki, Masdupi dan Sulvia (2017) menyatakan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **2.2.8 Pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan**

keputusan pendanaan dapat diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan perusahaan (*financial structure*). Struktur keuangan perusahaan adalah gabungan dari keputusan perusahaan yang melibatkan penggunaan hutang jangka panjang, jangka pendek dan penggunaan modal sendiri. Keputusan pendanaan dapat diukur dengan kondisi penggunaan hutang suatu perusahaan.

Keputusan pendanaan memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, karena penggunaan hutang suatu perusahaan merupakan faktor langsung yang mempengaruhi keputusan investor retail dan asing dalam menanamkan modalnya di suatu perusahaan.

Menurut penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Arizki, Masdupi dan Zulvia (2019) menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga semakin tinggi nilai *Debt to equity ratio* yang dimiliki oleh sebuah perusahaan maka akan semakin menurunkan nilai perusahaan. Sedangkan menurut penelitian yang dilakukan oleh Utami dan Darmayati (2018) menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### **2.2.9 Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan**

Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena pembagian dividen merupakan faktor langsung yang mempengaruhi keputusan investor retail dan luar untuk menanamkan modalnya di suatu perusahaan. Apabila suatu perusahaan mengumumkan akan membagikan dividen pada tanggal tertentu, biasanya mendekati tanggal tersebut harga saham akan naik karena banyak investor membeli saham tersebut mendekati tanggal pembagian dividen.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Kumalasari dan Riduwan (2018) menunjukkan bahwa pembayaran dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti, semakin meningkatnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham maka nilai saham akan meningkat pula. Sedangkan

menurut penelitian yang dilakukan oleh Rafika dan Santoso (2017) menyatakan bahwa pembayaran dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### **2.2.10 Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan**

Meningkatkan profitabilitas merupakan hal yang sangat penting bagi suatu perusahaan, tingginya profitabilitas akan memudahkan perusahaan dalam memaksimalkan nilai perusahaannya. Menurut Husnan (2001:317) “Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat”. Harga saham yang meningkat merupakan pertanda bahwa nilai perusahaan juga meningkat pula.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Lubism, Sinaga dan Sasongko (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, tingginya tingkat laba yang dihasilkan, berarti prospek perusahaan untuk menjalankan operasinya di masa depan juga tinggi sehingga nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham perusahaan akan meningkat pula. Sedangkan menurut penelitian yang dilakukan oleh Warouw, Nangoy dan Saerang (2016) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### **2.2.11 Pengaruh modal kerja terhadap nilai perusahaan**

Modal kerja adalah modal perusahaan yang digunakan untuk membiayai seluruh kegiatan operasional perusahaan agar setiap kegiatan tersebut dapat berjalan sesuai rencana. Dengan kata lain, modal kerja adalah modal atau dana

yang akan digunakan perusahaan untuk kegiatan operasi. Modal kerja dapat berbentuk kas, surat berharga, piutang, persediaan dll.

Perusahaan melakukan pembiayaan dan investasi dalam mengatur dan memutar modal, hal tersebut dapat mencerminkan kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan dalam melaksanakan manajemen modal kerja. Manajemen modal kerja bertujuan untuk mengelola aktiva lancar dan hutang lancar sehingga memperoleh modal kerja neto yang layak dan menjamin tingkat likuiditas perusahaan.

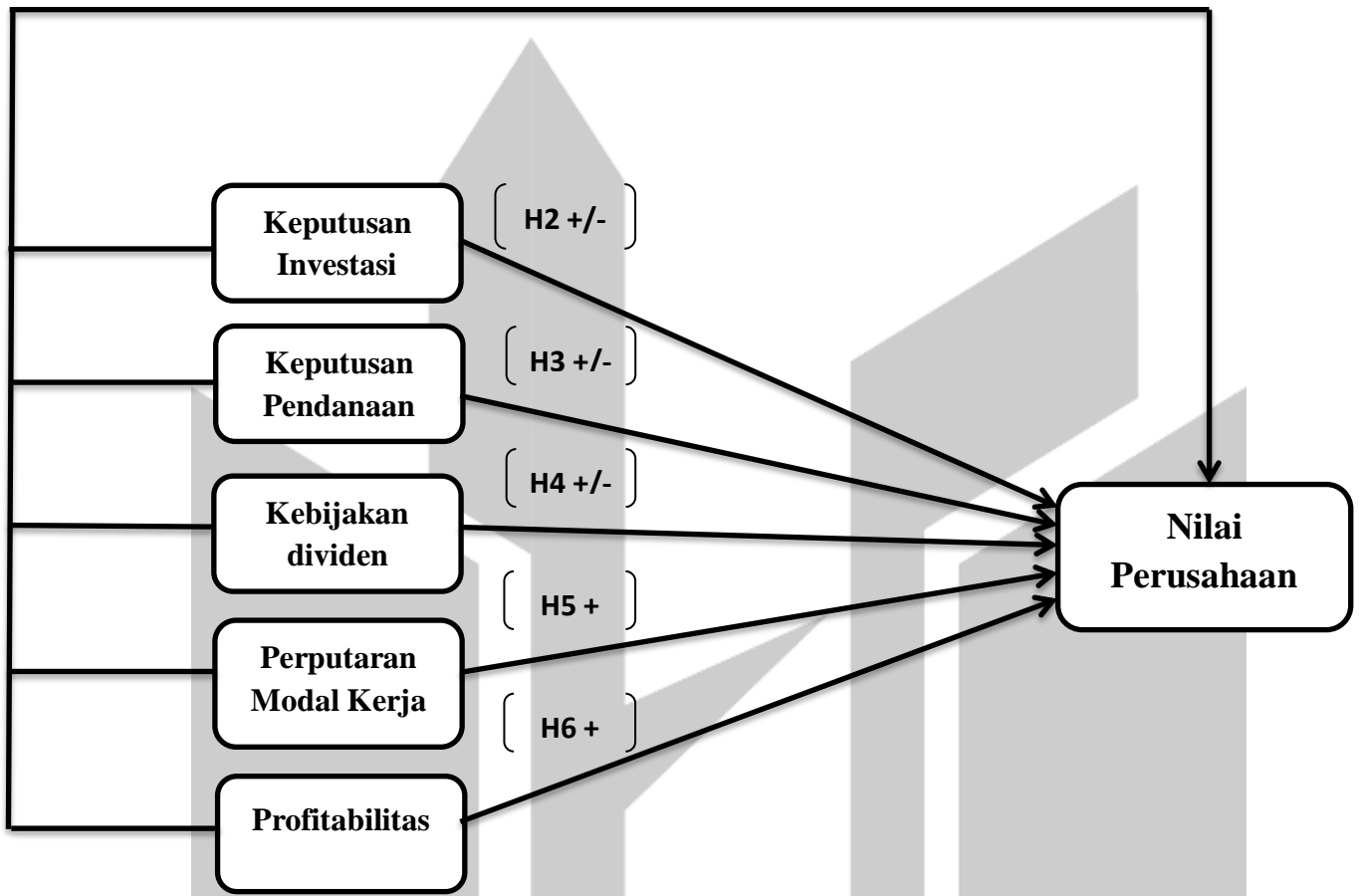
Menurut penelitian yang dilakukan oleh Agusentoso (2017) menunjukkan bahwa perputaran modal kerja berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin tingginya perputaran modal kerja maka penggunaan modal kerja semakin efektif dan semakin meningkat pula nilai perusahaan. Sedangkan menurut penelitian yang dilakukan oleh Warouw, Nangoy dan Saerang (2016) menunjukkan bahwa perputaran modal kerja tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **2.3 Kerangka Pemikiran**

Berdasarkan kajian teori dan penelitian terdahulu yang telah diuraikan maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut ini :



( H1 )



Gambar 2.1  
KERANGKA PEMIKIRAN

## 2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian sebelumnya, maka dapat dibuat hipotesis penelitian sebagai berikut:

- H1 : Keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, perputaran modal kerja dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- H2 : Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- H3 : Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- H4 : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- H5 : Perputaran modal kerja berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- H6 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan