

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelum adanya penelitian ini. Penelitian tersebut berkaitan dengan Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Kepemilikan Manajerial yang mempengaruhi Nilai Perusahaan yaitu:

A. Ahmad, Lullah, dan Siregar (2020)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan ukuran dewan komisaris terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2016-2018. Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Teknik sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling* dengan metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi data panel.

Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi dan ukuran dewan komisaris berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu:

1. Variabel independen yang digunakan adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan kepemilikan manajerial.

2. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan.
3. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *Purposive Sampling*.
4. Pengukuran variabel nilai perusahaan menggunakan *Price Book Value* (PBV), variabel keputusan pendanaan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), variabel kebijakan dividen menggunakan *Dividen Payout Ratio* (DPR)

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Pengukuran variabel keputusan investasi yang digunakan oleh penelitian sekarang adalah *Total Asset Growth* (TAG), sedangkan penelitian terdahulu adalah *Price Earning Ratio* (PER)
2. Teknik analisis data yang digunakan oleh penelitian sekarang adalah analisis regresi linear berganda, sedangkan penelitian terdahulu adalah analisis regresi data panel.
3. Periode yang menjadi objek penelitian sekarang adalah tahun 2015-2020, sedangkan penelitian terdahulu mulai tahun 2016-2018.
4. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian terdahulu pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

B. Susila dan Prena (2019)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan pendanaan, kebijakan dividen, profitabilitas, dan CSR terhadap nilai perusahaan. Populasi yang digunakan adalah 18 perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016 dan 2017. Teknik pengambilan sampel yang

digunakan adalah metode *purposive sampling* dengan metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda.

Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa keputusan pendanaan, kebijakan dividen, profitabilitas, dan CSR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu:

1. Variabel independen yang digunakan adalah keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen.
2. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan.
3. Pengukuran variabel keputusan pendanaan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), dan variabel kebijakan dividen menggunakan *Dividen Payout Ratio* (DPR).
4. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *Purposive Sampling*.
5. Metode analisis data adalah analisis regresi linier berganda.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Periode yang menjadi objek penelitian sekarang adalah tahun 2015-2020, sedangkan penelitian terdahulu mulai tahun 2016-2017.
2. Variabel independen pada penelitian ini adalah keputusan investasi dan kepemilikan manajerial, sedangkan pada penelitian terdahulu adalah profitabilitas dan Corporate Social Responsibility.
3. Pengukuran variabel nilai perusahaan yang digunakan oleh peneliti sekarang adalah *Price Book Value* (PBV), sedangkan pada penelitian ini adalah Tobin's Q.

4. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian terdahulu pada perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI.

C. Rajagukguk et al. (2019)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh-pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, keputusan investasi, dan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini memperoleh data penelitian dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang telah diaudit dan dipublikasikan oleh perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2016. Teknik sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling* dengan metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda.

Hasil penelitian mengatakan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, keputusan investasi, dan kebijakan utang memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu:

1. Variabel independen yang digunakan adalah keputusan investasi
2. Pengukuran variabel keputusan investasi yang digunakan adalah *Total Asset Growth* (TAG).
3. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan.
4. Metode analisis data adalah analisis regresi linier berganda.
5. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *Purposive Sampling*.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Variabel independen pada penelitian terdahulu adalah profitabilitas, ukuran perusahaan, keputusan investasi dan kebijakan utang, sedangkan pada penelitian ini hanya menggunakan keputusan investasi.
2. Pengukuran variabel nilai perusahaan yang digunakan oleh peneliti sekarang adalah *Price Book Value* (PBV), sedangkan pada penelitian ini adalah Tobin's Q.
3. Sampel yang menjadi objek penelitian sekarang adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi, sedangkan penelitian terdahulu adalah perusahaan manufaktur.
4. Periode yang menjadi objek penelitian sekarang adalah tahun 2015-2020, sedangkan penelitian terdahulu mulai tahun 2012-2016.

D. Triani dan Tarmidi (2019)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Populasi dari penelitian ini merupakan perusahaan *properti* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2016. Terdapat 33 sampel perusahaan. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*. Metode analisis data yang digunakan adalah metode analisis regresi berganda.

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu:

1. Variabel independen yang digunakan adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen.
2. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan.
3. Pengukuran variabel nilai perusahaan menggunakan *Price Book Value* (PBV), keputusan pendanaan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), dan kebijakan dividen menggunakan *Dividen Payout Ratio* (DPR).
4. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*.
5. Metode analisis data menggunakan analisis regresi berganda.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu:

1. Pengukuran variabel keputusan investasi pada penelitian sekarang menggunakan Total Asset Growth (TAG), sedangkan pada penelitian terdahulu menggunakan Price Earning Ratio (PER).
2. Sampel perusahaan pada penelitian sekarang adalah sektor industri barang konsumsi, sedangkan penelitian terdahulu adalah perusahaan *properti* dan *real estate*.
3. Periode penelitian sekarang adalah tahun 2015-2020, sedangkan penelitian terdahulu adalah 2013-2016.

E. Deomedes dan Kurniawan (2018)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Populasi dalam penelitian ini merupakan seluruh perusahaan Farmasi dari tahun 2012 sampai

dengan 2016 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan, sedangkan secara parsial keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dalam penelitian ini variabel keputusan investasi mempunyai pengaruh yang dominan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Variabel independen yang digunakan adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen.
2. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan.
3. Pengukuran variabel nilai perusahaan menggunakan *Price Book Value* (PBV), keputusan pendanaan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), kebijakan dividen menggunakan *Dividen Payout Ratio* (DPR).
4. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda.
5. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Pengukuran variabel keputusan investasi yang digunakan oleh penelitian sekarang adalah *Total Asset Growth* (TAG), sedangkan penelitian terdahulu adalah *Price Earning Ratio* (PER)

2. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi, sedangkan pada penelitian terdahulu adalah perusahaan farmasi.
3. Periode yang menjadi objek penelitian sekarang adalah tahun 2015-2020, sedangkan penelitian terdahulu mulai 2012-2016

F. Lastanti dan Salim (2019)

Penelitian ini mengambil topik tentang pengaruh pengungkapan *Corporate Social Responsibility*, *Good Corporate Governance*, dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Sampel pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014–2016. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling* dengan metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda.

Hasil penelitian ini adalah GCG yang diproksikan kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility*, GCG yang diproksikan kepemilikan institusional, GCG yang diproksikan proporsi dewan komisaris independen, GCG yang diproksikan ukuran dewan direksi, GCG yang diproksikan ukuran komite audit, GCG yang diproksikan kinerja keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu:

1. Variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan manajerial.
2. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan.

3. Metode analisis data yang digunakan adalah metode analisis regresi linier berganda.
4. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *Purposive Sampling*.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Periode yang menjadi objek penelitian sekarang adalah tahun 2015-2020, sedangkan penelitian terdahulu mulai tahun 2014-2016.
2. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian terdahulu pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Variabel independen pada penelitian ini adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, sedangkan pada penelitian terdahulu adalah *Corporate Social Responsibility*, dan kinerja keuangan.

G. Sari dan Sanjaya (2018)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Good Corporate Governance*, dan karakteristik perusahaan terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 82 perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling* dengan metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda.

Hasil dari penelitian ini adalah Dewan komisaris independen (DKI), ukuran dewan komisaris (UDK), dan ROE berpengaruh positif sedangkan *leverage* berpengaruh negatif, sedangkan kepemilikan manajerial, komite audit, ukuran

perusahaan, dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu:

1. Variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan manajerial.
2. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan.
3. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *Purposive Sampling*.
4. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Periode yang menjadi objek penelitian sekarang adalah tahun 2015-2020, sedangkan penelitian terdahulu mulai tahun 2014-2016.
2. Variabel independen pada penelitian ini adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen, sedangkan pada penelitian terdahulu adalah karakteristik perusahaan.
3. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI, sedangkan penelitian terdahulu pada perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia (BEI).

H. Cahyono dan Sulistyowati (2018)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen sebagai determinan nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2010-2013. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling* dengan metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda.

Hasil penelitian membuktikan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan, keputusan pendanaan berpengaruh negatif signifikan, dan kebijakan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu:

1. Variabel independen yang digunakan adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen.
2. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan.
3. Pengukuran variabel nilai perusahaan menggunakan *Price Book Value* (PBV), keputusan pendanaan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), kebijakan dividen menggunakan *Dividen Payout Ratio* (DPR)
4. Metode pengambilan sampel adalah teknik *purposive sampling*.
5. Metode pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi.
6. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu:

1. Pengukuran variabel keputusan investasi pada penelitian sekarang menggunakan *Total Asset Growth* (TAG), sedangkan pada penelitian terdahulu menggunakan *Price Earning Ratio* (PER).
2. Periode yang menjadi objek penelitian sekarang adalah 2015-2020, sedangkan penelitian terdahulu adalah 2010-2013.
3. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sektor industri barang konsumsi, sedangkan penelitian terdahulu adalah perusahaan manufaktur.

I. Farida dan Kurnia (2016)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan. Sampel penelitian ini terdiri atas 30 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012 sampai dengan 2014 yang dipilih dengan cara *purposive sampling*. Sumber data dalam penelitian ini diperoleh dari Indonesia Stock Exchange (IDX). Dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linear berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dan tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu:

1. Variabel independen yang digunakan adalah keputusan investasi, pendanaan, dan kebijakan dividen.
2. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan.
3. Metode pengambilan sampel adalah *purposive sampling*.
4. Metode analisis data yang digunakan adalah teknik analisis regresi linier berganda.
5. Pengukuran variabel nilai perusahaan menggunakan *Price Book Value* (PBV), keputusan pendanaan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), kebijakan dividen menggunakan *Dividen Payout Ratio* (DPR)

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu:

1. Variabel independen yang digunakan pada penelitian sekarang adalah keputusan investasi, pendanaan, kebijakan dividen, sedangkan pada penelitian terdahulu adalah keputusan investasi, pendanaan, kebijakan dividen dan tingkat suku bunga.
2. Pengukuran variabel keputusan investasi pada penelitian sekarang menggunakan *Total Asset Growth* (TAG), sedangkan pada penelitian terdahulu menggunakan *Price Earning Ratio* (PER).
3. Periode yang menjadi objek penelitian sekarang adalah 2015-2020, sedangkan penelitian terdahulu adalah 2012-2014.
4. Sampel yang digunakan dalam penelitian sekarang adalah sektor industri barang konsumsi, sedangkan penelitian terdahulu adalah perusahaan manufaktur.

J. Maulana *et al.* (2016)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Sampel penelitian ini terdiri atas 14 perusahaan yang masuk dalam indeks LQ 45 selama 2011-2015 yang dipilih dengan cara *purposive sampling*. Dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linear berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan keputusan pendanaan dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu :

1. Variabel independen yang digunakan adalah keputusan investasi, pendanaan, dan kebijakan dividen.
2. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan.
3. Metode pengambilan sampel adalah *purposive sampling*.
4. Metode analisis data yang digunakan adalah teknik analisis regresi linier berganda.
5. Pengukuran variabel nilai perusahaan menggunakan *Price Book Value* (PBV), keputusan investasi menggunakan *Total Asset Growth* (TAG), keputusan pendanaan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), kebijakan dividen menggunakan *Dividen Payout Ratio* (DPR).

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu :

1. Periode yang menjadi objek penelitian sekarang adalah 2015-2020, sedangkan penelitian terdahulu adalah 2011-2015.
2. Sampel yang digunakan dalam penelitian sekarang adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi, sedangkan penelitian terdahulu adalah perusahaan LQ 45.

K. Rehman (2016)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan non KSE yang terdaftar di perusahaan keuangan untuk periode 2006-2013. Dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi *cross sectional time series*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu :

1. Variabel independen yang digunakan adalah kebijakan dividen.
2. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan.
3. Pengukuran variabel kebijakan dividen menggunakan *Dividen Payout Ratio*

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu :

1. Variabel independen yang digunakan pada penelitian sekarang menggunakan keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan kepemilikan manajerial, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan struktur modal dan kebijakan dividen.
2. Periode yang menjadi objek penelitian sekarang adalah 2015-2020, sedangkan penelitian terdahulu adalah 2006-2013.
3. Populasi yang digunakan dalam penelitian sekarang adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi, sedangkan penelitian terdahulu adalah perusahaan non keuangan.
4. Metode pengambilan sampel pada penelitian ini sekarang adalah *purposive sampling*, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan sensus.
5. Metode analisis data yang digunakan pada penelitian sekarang adalah analisis regresi linier berganda, sedangkan pada penelitian terdahulu adalah analisis regresi *cross sectional time series*.
6. Pengukuran variabel nilai perusahaan pada penelitian sekarang menggunakan *Price Book Value (PBV)*, sedangkan pada penelitian terdahulu menggunakan *Tobin's Q*.

Ringkasan penelitian terdahulu digambarkan pada tabel di bawah ini.

Tabel 2.1
TABEL RINGKASAN PENELITIAN TERDAHULU

Penelitian	Tujuan	Metode			Hasil
		Sampel	Variabel	Analisis	
Ahmad, Lullah, dan Siregar (2020)	Untuk Menguji Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Dewan Komisaris Terhadap Nilai Perusahaan.	Perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di dalam Indeks BEI periode 2016-2018 berjumlah 70 perusahaan Teknik sampel : <i>purposive sampling</i>	Independen : 1. Keputusan Investasi 2. Keputusan Pendanaan 3. Kebijakan Dividen 4. Ukuran Dewan Komisaris Dependen : Nilai perusahaan	Metode analisis regresi data panel.	- Keputusan investasi dan ukuran dewan komisaris berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan - Keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
Susila dan Prena. (2019)	Untuk mengetahui pengaruh keputusan pendanaan, kebijakan dividen, profitabilitas, dan CSR terhadap nilai perusahaan.	18 perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016 dan 2017 Teknik : <i>purposive sampling</i>	Independen : 1. Keputusan pendanaan 2. Kebijakan dividen 3. Profitabilitas 4. CSR Dependen : Nilai perusahaan	Metode analisis regresi linear berganda	- Keputusan pendanaan, kebijakan dividen, profitabilitas, dan CSR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Rajagukguk <i>et al.</i> (2019)	Untuk menguji pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, keputusan investasi, dan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan.	Perusahaan yang telat diaudit dan dipublikasikan oleh perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2016. Teknik : <i>purposive sampling</i>	Independen : 1. Profitabilitas 2. Ukuran perusahaan 3. Keputusan investasi 4. Kebijakan utang Dependen : Nilai perusahaan	Metode analisis regresi linier berganda	- Profitabilitas, ukuran perusahaan, keputusan investasi, dan kebijakan utang memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
Triani dan Tarmidi (2019)	Untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen.	Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan <i>properti</i> dan <i>real estate</i> yang terdaftar di BEI. Metode pengambilan sampel : Teknik <i>purposive sampling</i> .	Independen : 1. Keputusan investasi 2. Keputusan pendanaan 3. Kebijakan dividen Dependen : Nilai perusahaan	Metode analisis regresi berganda	- Keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. - Keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Deomedes dan Kurniawan (2018)	Untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.	Perusahaan Farmasi dari tahun 2012 sampai dengan 2016 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel : <i>purposive sampling</i> .	<p>Independen :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Keputusan investasi 2. Keputusan pendanaan 3. Kebijakan dividen <p>Dependen :</p> <p>Nilai perusahaan</p>	Metode analisis regresi linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> - Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan, keputusan pendanaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan - Kebijakan dividen berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan
Lastanti dan Salim (2018)	Untuk mengetahui pengaruh pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility, Good Corporate Governance</i> , dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2016	<p>Independen :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Corporate Social Responsibility (CSR)</i> 2. <i>Good Corporate Governance (GCG)</i> 3. Kinerja keuangan <p>Dependen :</p> <p>Nilai perusahaan</p>	Metode analisis regresi linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> - GCG yang diproksikan kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan - Pengungkapan <i>Corporate Social Responsibility</i>, GCG yang diproksikan kepemilikan institusional, GCG yang diproksikan proporsi dewan komisaris independen, GCG yang diproksikan ukuran dewan direksi, GCG yang diproksikan ukuran komite audit, GCG yang diproksikan kinerja keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sari dan Sanjaya (2018)	Untuk mengetahui pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> dan karakteristik perusahaan terhadap nilai perusahaan.	Perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2016 yang menghasilkan 82 perusahaan	<p>Independen :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Good Corporate Governance</i> 2. Karakteristik perusahaan <p>Dependen :</p> <p>Nilai perusahaan</p>	Metode analisis regresi berganda	<ul style="list-style-type: none"> - Dewan komisaris independen (DKI), ukuran dewan komisaris (UDK), dan ROE berpengaruh positif - <i>leverage</i> berpengaruh negatif. - Kepemilikan manajerial, komite audit, ukuran perusahaan, dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
Cahyono dan Sulistyawati (2016)	Untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen sebagai determinan nilai perusahaan.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2013. Teknik pengambilan sampel : <i>purposive sampling</i>	<p>Independen :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Keputusan investasi 2. Keputusan pendanaan 3. Kebijakan dividen <p>Dependen :</p> <p>Nilai perusahaan</p>	Metode analisis regresi linear berganda	<ul style="list-style-type: none"> - Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan - Keputusan pendanaan berpengaruh negatif signifikan - Kebijakan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Farida Kurnia (2016)	dan Untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan	Sampel penelitian ini terdiri atas 30 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012 sampai dengan 2014. Teknik pengambilan sampel : <i>purposive sampling</i>	Independen : 1. Keputusan investasi 2. Keputusan pendanaan 3. Kebijakan dividen 4. Tingkat suku bunga Dependen : Nilai perusahaan	Metode analisis regresi linear berganda	<ul style="list-style-type: none"> - Keputusan investasi berpengaruh positif - Keputusan pendanaan dan tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan - Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
Maulana <i>et al.</i> (2016)	Untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan	Perusahaan yang masuk dalam indeks LQ 45 selama 2011-2015. Teknik pengambilan sampel : <i>purposive sampling</i>	Independen : 1. Keputusan investasi 2. Keputusan pendanaan 3. Kebijakan dividen Dependen : Nilai perusahaan	Metode analisis regresi berganda	<ul style="list-style-type: none"> - Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan - Keputusan pendanaan dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Rehman (2016)	Untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan	Perusahaan non-keuangan periode 2006-2013	Independen : 1. Struktur modal 2. Kebijakan dividen Dependen : Nilai perusahaan	Metode analisis regresi <i>cross sectional time series</i> .	- Struktur modal dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
---------------	--	---	---	--	--

Sumber: Ahmad *et al.*, (2020); Cahyono & Sulistyawati, (2016); Deomedes & Kurniawan, (2018); Faridah & Kurnia, (2016); Lastanti & Salim, (2018); Maulana *et al.*, (2016); Rajagukguk *et al.*, (2019); Rehman, (2016); Sari & Sanjaya, (2018); Susila & Prena, (2019); Triani & Tarmidi, (2019)

2.2 Landasan Teori

Pada sub bab ini akan diuraikan teori-teori yang mendasari penelitian sehingga dapat menentukan kerangka pemikiran serta hipotesis penelitian.

2.2.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Modigliani dan Miller menyatakan bahwa manajer dan investor memiliki informasi yang sama mengenai prospek perusahaan atau informasi simetris (Brigham Houston 2019:32). Pada kenyataannya manajer mempunyai informasi lebih banyak daripada investor luar. Teori sinyal menjelaskan mengenai bagaimana seharusnya perusahaan dapat memberikan sinyal-sinyal pada pengguna laporan keuangan, khususnya para investor yang akan melakukan investasi (Sinaga, Miftah, Wahyuningtyas, 2020). Menurut Faridah (2016) perusahaan memberikan informasi kepada pihak eksternal karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditor). Pemberian sinyal kepada pihak eksternal berupa informasi keuangan dapat digunakan untuk mengurangi ketidakpastian mengenai prospek masa depan perusahaan dan merupakan salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi. Ketika perusahaan memberikan informasi, pelaku pasar terlebih dahulu menganalisis informasi tersebut merupakan *good news* atau *bad news*. Jika informasi yang diberikan perusahaan dianggap sebagai sinyal positif maka investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut (Rajagukguk *et al.* 2019).

2.2.2 Teori Keagenan

Teori keagenan (*agency theory*) mendefinisikan hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk melakukan suatu jasa atas nama *principal* (Jensen & Meckling, 1976). Sebagai *agent*, manajer bertanggung jawab untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik (*principal*) namun, di sisi yang lain manajer juga memiliki kepentingan untuk memaksimalkan kesejahteraan pribadi. Teori ini menyatakan bahwa akan terjadi konflik keagenan jika ada pemisahan antara pemilik dengan manajemen perusahaan. Konflik keagenan atau bisa disebut dengan *agency problem* terjadi karena manajer melakukan tindakan yang tidak sesuai dengan keinginan atau kepentingan *principal*. Manajer terkadang lebih mengutamakan kepentingan pribadinya dari pada kepentingan pemegang saham (*principal*) sehingga terjadi konflik di antara manajer dan *principal* (Azizah, 2019).

2.2.3 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan sering kali dikaitkan dengan nilai sahamnya. Nilai perusahaan adalah persepsi investor tentang kesuksesan perusahaan selama periode waktu tertentu (Susila & Prena, 2019). Nilai perusahaan dapat menggambarkan kondisi perusahaan. Suatu perusahaan dikatakan baik jika mempunyai nilai-nilai yang baik, termasuk hasil perusahaan. Nilai perusahaan dapat tercermin dari nilai aset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga (Setyawan, 2017). Ketika nilai suatu saham di perusahaan tinggi, maka dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut memiliki nilai perusahaan yang baik. Meningkatkan nilai perusahaan merupakan

tujuan utama setiap perusahaan dan tujuan lainnya adalah meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.

Pembagian dividen dapat dijadikan sebagai pertimbangan para investor dalam menilai perusahaan. Apabila laba yang didapat oleh perusahaan tinggi maka dividen yang dibagikan akan tinggi pula. Hal ini akan mempengaruhi harga saham yang cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga akan tinggi. Sebaliknya jika dividen yang dibagikan oleh perusahaan rendah maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah.

Nilai perusahaan juga memberikan gambaran umum tentang persepsi investor tentang kinerja masa lalu dan prospek masa depan. Jika nilai saham perusahaan tinggi maka persepsi investor terhadap perusahaan juga akan tinggi dan investor tidak akan ragu untuk menanamkan dananya di perusahaan dengan berpedoman pada pemikirannya (Susila & Prena, 2019). Jika nilai saham perusahaan rendah maka persepsi investor akan negatif dan kemungkinan menarik investasi akan sangat mungkin terjadi.

Beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai perusahaan, yaitu:

1. Nilai nominal yaitu nilai yang tercantum dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam laporan keuangan perusahaan dan dituliskan jelas surat saham kolektif
2. Nilai pasar atau sering disebut dengan kurs merupakan harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai ini bisa ditentukan jika perusahaan menjual saham di pasar saham

3. Nilai intrinsik yaitu perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan hanya sekedar harga dari kumpulan aset, tetapi nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang mempunyai kemampuan dalam menghasilkan laba atau keuntungan di masa yang akan datang.
4. Nilai buku merupakan nilai perusahaan yang dihitung dengan konsep dasar akuntansi.
5. Nilai likuidasi merupakan nilai jual yang dihitung setelah dikurangi dengan semua kewajiban yang harus dipenuhi.

Terdapat rasio-rasio pengukuran yang digunakan dalam menghitung nilai perusahaan. Rasio-rasio yang digunakan adalah sebagai berikut :

1. Tobin's Q

Menurut Setyawan, (2017) Tobin's Q merupakan gambaran statistik yang mempunyai fungsi untuk indikator pengukuran nilai perusahaan dari perspektif investor. Secara matematis Tobin's Q dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$\mathbf{Tobin's\ Q = \frac{MVS+Debt}{TA} \quad \dots(1)}$$

Dimana:

MVS = *Market value of all outstanding* (nilai pasar saham)

D = *Debt* (nilai utang)

TA = *Total asset* (total aktiva perusahaan)

2. *Price Book Value* (PBV)

Nilai perusahaan dapat dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran saham di pasar modal (Deomedes & Kurniawan, 2018).

Nilai perusahaan diukur dengan nilai buku (PBV), yang menunjukkan bahwa semakin tinggi PBV maka pasar akan percaya pada prospek masa depan perusahaan (Setyawan, 2017). Menurut konsep nilai pasar atau *Price Book Value* (PBV), harga saham dapat diperoleh dan diketahui apakah harga saham tersebut lebih tinggi atau lebih rendah dari nilai bukunya. Keberadaan rasio PBV sangat penting karena digunakan oleh investor atau calon investor untuk menentukan atau menentukan keputusan investasi. *Price Book Value* (PBV) dapat dihitung menggunakan rumus:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku}} \quad \dots(2)$$

a. *Price Earning Ratio* (PER)

Price Earning Ratio (PER) merupakan rasio yang dapat menunjukkan seberapa besar investor bersedia membeli harga saham perusahaan (Ahmad *et al.* 2020). Rumus *Price Earning Ratio* (PER) adalah sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Laba perlembar Saham}} \quad \dots(3)$$

Rasio pengukuran yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan pada penelitian ini adalah *Price Book Value* (PBV).

2.2.4 Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan salah satu keputusan yang harus diambil oleh seorang manajer keuangan untuk mengalokasikan dana yang ada untuk menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang. Menurut Hari Purnama, (2016) keputusan investasi adalah keputusan penanaman modal dalam jangka waktu yang lama dan berharap menghasilkan keuntungan perusahaan di masa yang akan datang. Tujuan dari pengambilan keputusan investasi adalah untuk

memperoleh keuntungan yang tinggi. Keputusan investasi yang tinggi tampak pada pertumbuhan total aset dari tahun ke tahun. Dengan meningkatnya total aset akan memberikan sinyal positif pada investor karena menunjukkan adanya investasi yang tinggi yang dilakukan oleh perusahaan. Investasi yang tinggi adalah sinyal pertumbuhan pendapatan perusahaan di masa depan. Sinyal pertumbuhan tersebut dianggap baik karena akan mempengaruhi persepsi investor terhadap kinerja perusahaan dan pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Investasi bisa datang dari dalam maupun luar perusahaan. Investasi dari dalam perusahaan meliputi uang tunai, sekuritas, piutang, persediaan, biaya dibayar dimuka (sewa dibayar dimuka) dan investasi jangka pendek lainnya. Investasi terletak pada aset lancar pada laporan keuangan perusahaan. Di sisi lain, investasi di luar perusahaan meliputi peralatan, tanah, gedung, mesin, kendaraan, dan investasi jangka panjang lainnya. Investasi terletak pada aset tetap di laporan keuangan. Keputusan investasi ada di sisi kiri laporan keuangan perusahaan.

Terdapat beberapa rasio dalam pengukuran keputusan investasi perusahaan antara lain:

1. *Total Asset Growth* (TAG)

Total Asset Growth (TAG) merupakan rasio yang mengukur tingkat pertumbuhan total aset dari tahun ke tahun (Maulana *et al.* 2016). Kenaikan total aset suatu perusahaan diharapkan dapat menjadi tambahan pembiayaan kegiatan operasional yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan serta dapat meningkatkan kegiatan investasi perusahaan tersebut. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Dimana:

TAG = *Total Asset Growth*

t = Tahun sekarang

t-1 = Tahun sebelumnya

2. *Capital Expenditure to Book Value of Asset (CAP/BVA)*

CAP/BVA merupakan suatu rasio yang digunakan untuk membandingkan suatu pengukuran investasi yang telah diinvestasikan dalam bentuk aktiva tetap atau hasil dari aktiva yang telah diinvestasikan (Mardiyati *et al.* 2015). *Capital Expenditure to Book Value of Asset (CAP/BVA)* dirumuskan sebagai berikut:

$$CAP/BVA = (Total\ aktiva\ tetap - Total\ aktiva\ tetap^{-1}) / Total\ Aktiva \quad \dots(5)$$

3. *Price Earning Ratio (PER)*

Investasi yang dapat dilakukan oleh investor salah satunya adalah membeli saham perusahaan. Investor membeli saham perusahaan dengan harapan berupa keuntungan pendapatan dividen, laba yang dibagikan, dan selisih harga ketika saham tersebut dijual kembali. *Price Earning Ratio (PER)* menunjukkan perbandingan antara harga saham dengan laba per lembar saham. Rasio PER dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$PER = \frac{Harga\ Saham}{Laba\ per\ lembar\ Saham} \quad \dots(6)$$

Rasio yang digunakan untuk mengukur keputusan investasi dalam penelitian ini menggunakan *Total Asset Growth (TAG)*.

2.2.5 Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan merupakan keputusan berikutnya yang harus diambil oleh manajer keuangan saat mendanai kegiatan perusahaan secara optimal dan cara memperoleh dana untuk berinvestasi yang efisien, serta cara mengkomposisikan sumber dana yang optimal dan mempertahankannya (Sugiyarti & Ramadhani 2019). Keputusan pendanaan berkaitan dengan struktur keuangan perusahaan, dimana struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi kewajiban jangka pendek, kewajiban jangka panjang dan modal sendiri (Mardiyati *et al.* 2015). Dalam pengambilan keputusan ini, manajer keuangan harus mempertimbangkan dan menganalisis sumber dana yang menyediakan dana untuk investasi tersebut. Perusahaan harus memutuskan untuk menggunakan dana internal perusahaan, utang, atau menerbitkan saham untuk menambah sumber pendanaan. Peningkatan utang yang dilakukan oleh perusahaan dapat menjadikan sinyal positif untuk investor karena perusahaan dianggap mampu membayar kewajiban di masa mendatang. Nilai perusahaan dengan utang yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai perusahaan tanpa utang (Hanafi 2018:299). Hal ini disebabkan adanya penghematan pajak dari penggunaan utang tersebut.

Dalam pengambilan keputusan ini, manajer keuangan harus memahami betul rasio, komposisi, kombinasi dan efisiensi pembiayaan yang dibutuhkan perusahaan. Terdapat beberapa teori terkait pengambilan keputusan pendanaan perusahaan (Ahmad *et al.*, 2020) yaitu:

1. *Trade-off theory* (teori pertukaran)

Teori ini merupakan teori keseimbangan antara manfaat dan biaya yang dihasilkan akibat penggunaan utang. Perusahaan dapat menggunakan utang sampai batas maksimal kemampuan perusahaan. Penggunaan utang yang banyak dapat mengurangi pajak dan akan menambah laba perusahaan. Menurut Hanafi (2018:309) bahwa semakin tinggi utang maka akan semakin besar bunga yang harus dibayar perusahaan. Ketika perusahaan membayar bunga yang besar maka akan mengakibatkan kemungkinan tidak membayar bunga yang tinggi akan semakin besar.

2. *Agency cost of debt* (pendekatan teori keagenan)

Teori keagenan menyatakan bahwa di perusahaan terjadi konflik antar pihak yang terlibat seperti pemegang utang dan pemegang saham. Jika utang di perusahaan meningkat, maka konflik antara keduanya semakin meningkat, karena potensi kerugian yang dialami oleh pemegang utang akan semakin meningkat (Hanafi, 2018:309).

3. *Packing order theory*

Teori ini berpendapat bahwa ketika perusahaan membutuhkan dana untuk kebutuhan investasi maka perusahaan menggunakan sumber dana internal yaitu laba ditahan, jika dana internal tidak mencukupi dapat meminjam dana atau menerbitkan saham baru untuk memenuhi kebutuhan investasi (Hanafi, 2018:314).

Packing order theory ini menjelaskan perusahaan yang mempunyai keuntungan tinggi adalah perusahaan yang menggunakan utang yang lebih kecil. Hal ini disebabkan tingkat utang yang kecil tidak dikarenakan perusahaan mempunyai target tingkat utang yang rendah, namun, karena perusahaan tersebut tidak

membutuhkan dana eksternal yang banyak. Keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal perusahaan cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi.

Terdapat beberapa rasio yang digunakan untuk mengukur keputusan pendanaan perusahaan. Rasio-rasio tersebut yaitu:

1. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) digunakan sebagai alat untuk mengukur keputusan pendanaan. Rasio ini membandingkan utang perusahaan dan total ekuitas. Utang diperlukan perusahaan untuk bisa berkembang namun, jika utang yang digunakan perusahaan terlalu tinggi maka akan mengakibatkan semakin tinggi pula risiko gagal bayar perusahaan. Rumus DER yaitu :

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \quad \dots(7)$$

2. *Debt to Asset Ratio* (DAR)

Debt to Asset Ratio (DAR) digunakan untuk mengukur seberapa besar aset perusahaan yang dibiayai oleh utang. Rasio ini dirumuskan dengan:

$$DAR = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}} \quad \dots(8)$$

Peneliti menggunakan rasio pengukuran *Debt to Equity Ratio* (DER) untuk mengukur keputusan pendanaan.

2.2.6 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan untuk membagi keuntungan menjadi dividen atau menahan untuk diinvestasikan kembali (Ahmad et al., 2020). Kebijakan dividen sangat dipengaruhi oleh sejumlah faktor seperti peluang

investasi, sumber dana lain untuk menghimpun dana untuk investasi, dan cara pemilihan pemegang saham untuk pendapatan saat ini atau masa depan.

Berikut adalah teori mengenai kebijakan dividen dalam Hanafi (2018:326) yaitu:

1. *Dividend Irrelevance Theory* adalah kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham dan nilai perusahaan. Teori ini dikemukakan oleh Modigliani dan Miller yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham maupun biaya modal perusahaan (Brigham Houston 2019:58). Modigliani dan Miller berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya bergantung pada laba yang dihasilkan perusahaan oleh asetnya, bukan tentang bagaimana laba itu dibagi antara laba ditahan dan dividen.
2. Menurut Gordon dan Litner yaitu *Bird in the Hand Theory* adalah nilai perusahaan akan dimaksimalkan dengan tingkat pembayaran dividen yang tinggi. Pembayaran dividen yang tinggi akan mengurangi risiko ketidakpastian investor (Hanafi 2018:366). Investor merasa menjadi lebih pasti dengan pendapatan dividen yang diterima saat ini dibandingkan dengan pendapatan *capital gain*.
3. *Tax Preference Theory* yaitu nilai perusahaan dapat maksimal pada tingkatan pembayaran dividen yang rendah, karena investor lebih memilih untuk menahan laba daripada dividen karena alasan perpajakan. Jika tarif pajak dividen lebih tinggi dibandingkan dengan pajak *capital gain*, maka investor lebih memilih laba yang diperoleh dari perusahaan tetap ditahan untuk diinvestasikan kembali ke perusahaan tersebut. Oleh karena itu, investor lebih

menyukai saham dengan dividen rendah yang bertujuan untuk melakukan penghematan pajak.

Kebijakan dividen merupakan keputusan dari manajer keuangan untuk menentukan proporsi keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, proporsi keuntungan yang dapat dibayarkan untuk modal perusahaan (laba ditahan), dan dividen. Jika suatu perusahaan memilih untuk membagikan keuntungan sebagai dividen, maka akan mengurangi laba ditahan dan total sumber dana internal. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk mempertahankan labanya maka kemampuannya dalam membentuk dana internal akan lebih besar. Dengan membagikan dividen yang tinggi kepada para pemegang saham, diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Anita & Yulianto, 2016).

Kebijakan dividen dapat diukur dengan indikator DPR (*Dividend Payout Ratio*), yaitu rasio untuk mengukur besaran dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan. Berikut ini rumus untuk mengukur kebijakan dividen :

$$DPR = \frac{\text{Total Dividen}}{\text{Laba Bersih}} \quad \dots(9)$$

2.2.7 Kepemilikan Manajerial

Salah satu cara untuk mengurangi *agency problem* di suatu perusahaan adalah dengan mensejajarkan tujuan manajemen dan pihak pemegang saham perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Hal ini dapat dilakukan dengan cara kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial merupakan proporsi kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajemen yang bertujuan untuk mengurangi konflik keagenan (Rahmadani & Rahayu, 2017). Jika manajer memiliki saham di

perusahaan maka selain menjadi pengelola perusahaan, manajer juga berperan sebagai pemegang saham perusahaan tersebut. Jika manajemen perusahaan seperti manajer atau direktur memiliki saham yang cukup banyak akan meningkatkan motivasi pihak manajemen untuk bekerja semakin kuat. Manajer akan lebih berhati-hati dalam pengambilan keputusan, karena manajer memperoleh manfaat secara langsung dari berbagai keputusan yang diambilnya dan juga akan menanggung dampak jika keputusan yang diambil adalah salah. Semakin besar kepemilikan manajerial, semakin baik kinerja perusahaan. Kinerja yang baik memberikan informasi yang berkualitas yang memberikan sinyal positif bagi investor untuk berinvestasi. Semakin besar tingkat investasi yang dilakukan investor ke perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial yang cukup besar dapat menyebabkan perilaku manajer yang cenderung menguntungkan diri sendiri. Manajer akan mengambil keputusan yang menguntungkan dirinya daripada pemegang saham yang lain. Hal ini akan menyebabkan reaksi pasar yang negatif terhadap perusahaan dan akan menurunkan nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial dapat diukur menggunakan rumus sebagai berikut:

$$K.MNJ = \frac{\text{Jumlah saham direksi, komisaris \& manajer}}{\text{Jumlah lembar saham beredar}} \times 100\% \quad ..(10)$$

2.2.8 Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi yang dimaksud pada penelitian ini adalah pengalokasian dana perusahaan ke dalam aset lancar maupun aset lain dengan tujuan mendapat

keuntungan di masa mendatang. Jika aset dalam suatu perusahaan semakin bertambah maka dapat digunakan sebagai sinyal positif investor. Hal ini sejalan dengan *signaling theory* yang berkaitan dengan sinyal positif ataupun negatif investor. Dengan meningkatnya aset perusahaan akan mengindikasikan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan di masa mendatang akan semakin baik dan tingkat keuntungan akan semakin bertambah. Hal ini menyebabkan investor semakin tertarik untuk menanamkan modal di perusahaan sehingga dapat meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan.

Menurut hasil penelitian dari Rajagukguk *et al.* (2019) serta Maulana *et al.* (2016) membuktikan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin besar keputusan investasi maka akan mempengaruhi tingginya harga saham yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian K.Sinaga, M. Miftah, (2020) membuktikan keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.2.9 Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Dengan adanya ketidakpastian di masa yang akan datang, maka keputusan pendanaan harus dipertimbangkan secara matang karena akan mempengaruhi keputusan pembiayaan selanjutnya. Pemilihan struktur modal untuk kegiatan perusahaan merupakan salah satu masalah yang dihadapi perusahaan. Perusahaan akan menggunakan sumber pendanaan internal atau eksternal. Keputusan pendanaan adalah tanggung jawab manajer untuk mengumpulkan dana ketika perusahaan perlu berinvestasi. Penggunaan utang sebagai sumber pendanaan perusahaan akan berpengaruh bagi perusahaan. Ketika perusahaan menggunakan

utang maka perusahaan telah memberikan sinyal positif kepada investor. Hal ini disebabkan oleh bunga dari penggunaan utang akan menjadi penghematan pajak dan akan menjadikan laba perusahaan yang lebih besar yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Selain itu penggunaan utang juga menunjukkan bahwa perusahaan mampu membayar kewajiban dan bunga dan berarti perusahaan yakin dengan pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Dengan demikian berdampak pula pada nilai perusahaan yang semakin meningkat. Menurut Hanafi (2018:309) bahwa semakin tinggi utang maka akan semakin besar bunga yang harus dibayar perusahaan. Ketika perusahaan membayar bunga yang besar maka akan mengakibatkan kemungkinan tidak membayar bunga tinggi yang akan semakin besar dan dapat mengakibatkan kebangkrutan.

Hasil penelitian dari Susila & Prena, (2019) membuktikan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian H. Cahyono, A. Sulistyawati, (2016) membuktikan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.2.10 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Setiap perusahaan memiliki kebijakan dividen yang berbeda, ada yang membayar dividen yang tinggi dan ada yang rendah, namun memiliki tujuan yang sama untuk mensejahterakan pemegang saham atau pemilik perusahaan. Permasalahan yang sering muncul adalah bagaimana manajer menentukan tingkat pembayaran dividen yang dapat memenuhi kebutuhan pemegang saham dan perusahaan. Seberapa besar tingkat dividen yang akan diperoleh para pemegang saham nantinya akan berhubungan dengan nilai perusahaan.

Kebijakan dividen dapat berpengaruh positif jika perusahaan mengumumkan pembagian dividen yang tinggi. Dengan pembagian dividen yang tinggi akan membuat investor tertarik untuk membeli saham di perusahaan tersebut yang akan meningkatkan harga saham dan meningkatkan nilai perusahaan namun, jika laba perusahaan sebagian besar digunakan untuk pembagian dividen, maka kebijakan dividen akan berdampak negatif, yang kemungkinan besar akan menurunkan laba ditahan, karena akan lebih sedikit dana untuk perputaran modal pada periode berikutnya, sehingga semakin menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan dan nilai perusahaan akan turun. Perusahaan juga akan membagikan dividen dengan rendah karena investor menghindari pajak yang tinggi. Jika tarif pajak dividen lebih tinggi dari *capital gain*, maka investor akan lebih tertarik pada penghematan uang untuk masa depan. Investor akan menginvestasikan kembali laba yang diperoleh dari perusahaan dengan tujuan untuk membiayai investasi yang dilakukan perusahaan untuk masa yang akan datang dan diharapkan akan terjadi peningkatan *capital gain* yang pajaknya akan lebih rendah.

Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya yaitu Sugiyarti & Ramadhani, (2019) memberikan bukti bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan. Hal ini berarti semakin besar dividen yang dibagikan, maka kinerja perusahaan akan meningkat yang akan meningkatkan pula nilai perusahaan namun, menurut hasil penelitian dari Deomedes & Kurniawan, (2018) membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh sedikitnya laba yang ditahan oleh perusahaan yang dikarenakan oleh tingginya dividen yang dibagikan maka akan mengakibatkan pertumbuhan

dalam pendapatan dan harga saham yang terhambat dan mengakibatkan pertumbuhan perusahaan yang lambat.

2.2.11 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

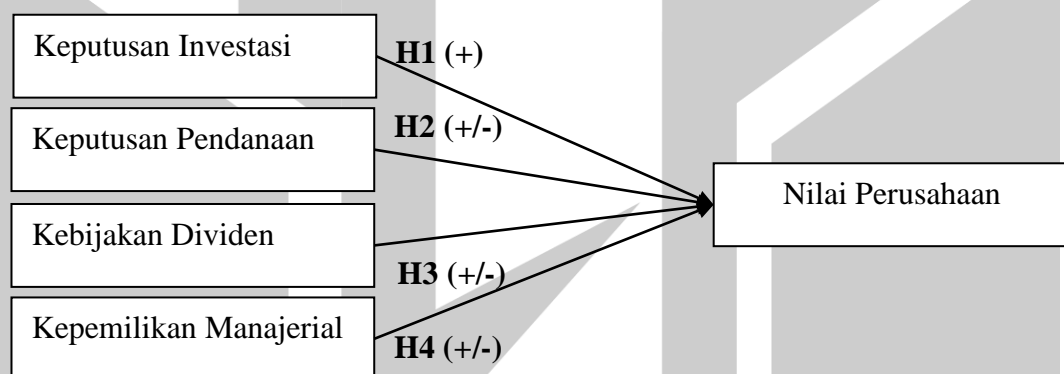
Menurut Lastanti & Salim, (2019) untuk mengurangi konflik keagenan di perusahaan dapat dilakukan dengan mekanisme kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial merupakan proporsi kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan (Rahmadani & Rahayu, 2017).

Menurut hasil penelitian Lastanti & Salim, (2019) kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajerial diharapkan manajer lebih termotivasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Semakin meningkatnya kinerja suatu perusahaan maka akan membuat investor tertarik ke perusahaan. Semakin banyak investor yang berinvestasi maka akan menaikkan harga saham dan nilai perusahaan. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Budianto & Payamta (2014) kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut disebabkan oleh tingginya kepemilikan saham oleh manajerial akan menyebabkan tindakan manajer yang cenderung mementingkan diri sendiri dibandingkan kepentingan pemegang saham lain. Manajer akan lebih memperkaya diri sendiri dengan mengambil kebijakan yang membesar-besarkan laba perusahaan dan aset (Budianto & Payamta, 2014). Tujuannya adalah untuk memperoleh bonus serta agar kinerjanya terlihat meningkat. Hal ini akan berdampak pada penurunan kinerja pasar yang pada akhirnya akan menurunkan nilai perusahaan tersebut. Berbeda

dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri Kartika Sari & Sanjaya, (2018) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan rumusan masalah dan landasan teori yang telah dijabarkan, dan tinjauan penelitian terdahulu maka digambarkan kerangka pemikiran untuk penelitian ini adalah sebagai berikut :



Gambar 2.1

KERANGKA PEMIKIRAN

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, dapat disimpulkan dengan hipotesis di bawah ini :

H1 : Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sektor barang industri.

H2 : Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sektor barang industri.

H3 : Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sektor barang industri.

H4 : Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sektor barang industri.

