

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini didasarkan pada hasil sebelumnya yang mengambil topik mengenai pengaruh dari keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

2.1.1 Penelitian Gayatri dan Mustanda (2012)

Penelitian ini mengambil judul tentang pengaruh struktur modal, kebijakan dividen dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui signifikansi pengaruh struktur modal, kebijakan dividen dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI adalah 146 perusahaan. Teknik analisa data yang digunakan adalah regresi linier berganda. Metode yang digunakan adalah purposive sampling dalam penentuan sampel diperoleh 9 perusahaan sebagai sampel.

Hasil dari penelitian ini adalah struktur modal dan keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu:

1. Menggunakan variabel dependen nilai perusahaan.
2. Cara mengukur nilai perusahaan saat ini dengan penelitian terdahulu menggunakan *Price Book Value* (PBV).
3. Menggunakan metode penentuan *purposive sampling*.

4. Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu:

1. Variabel independen yang digunakan pada penelitian saat ini adalah keputusan pendanaan, keputusan investasi, kebijakan dividen, dan rasio aktivitas. Sedangkan pada penelitian terdahulu menggunakan variabel independen struktur modal, keputusan investasi, dan kebijakan dividen.
2. Pada penelitian saat ini keputusan investasi diproksikan dengan Total Asset Growth (TAG). Sedangkan pada penelitian terdahulu keputusan investasi diproksikan dengan Price Earning Ratio (PER).
3. Periode perusahaan yang digunakan sebagai objek penelitian saat ini yaitu 2014-2018, sedangkan pada penelitian terdahulu menggunakan periode 2008-2012.

2.1.2 Penelitian Nisa (2014)

Penelitian ini mengambil judul tentang pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah desain penelitian yang bersifat asosiatif. Metode analisa data yang digunakan adalah analisis faktor dan regresi linier berganda.

Hasil dari penelitian ini adalah keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan

signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu:

1. Menggunakan variabel dependen nilai perusahaan.
2. Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu:

1. Variabel independen yang digunakan pada penelitian saat ini adalah keputusan pendanaan, keputusan investasi, kebijakan dividen, dan rasio aktivitas. Sedangkan pada penelitian terdahulu menggunakan variabel independen keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen.
2. Pada penelitian saat ini keputusan investasi diproksikan dengan Total Asset Growth (TAG). Sedangkan pada penelitian terdahulu menggunakan tiga cara untuk memproksikan keputusan investasi, yaitu Price Earning Ratio (PER), Market to Book Value of Equity (MKTBKEQ), dan Capital Expenditure to Book Value Asset (CAPBVA).

2.1.3 Penelitian Setiani (2013)

Penelitian ini mengambil judul tentang pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tujuan dari penelitian ini untuk melihat pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini

adalah teknik purposive sampling berjumlah 11 perusahaan selama periode 2004-2007. Teknik analisis data yang digunakan adalah model regresi panel.

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

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu:

1. Variabel dependen yang digunakan nilai perusahaan.
2. Menggunakan metode penentuan purposive sampling.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu:

1. Variabel independen yang digunakan pada penelitian saat ini adalah keputusan pendanaan, keputusan investasi, kebijakan dividen, dan rasio aktivitas. Sedangkan pada penelitian terdahulu menggunakan variabel independen keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan tingkat suku bunga.
2. Periode perusahaan yang digunakan sebagai objek penelitian saat ini adalah 2014-2018. Sedangkan pada penelitian terdahulu menggunakan periode 2004-2007.
3. Populasi yang digunakan pada penelitian saat ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan pada penelitian terdahulu menggunakan perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2.1.4 Penelitian Pawestri dan Ayu (2018)

Penelitian ini mengambil judul tentang pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tujuan dari

penelitian ini adalah untuk menjelaskan pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini dipilih secara *sampling* jenuh yang memperoleh 13 sampel selama periode tahun 2013-2016. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda.

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

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu:

1. Menggunakan variabel dependen nilai perusahaan.
2. Nilai perusahaan diproksikan dengan Price Book Value (PBV).

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu:

1. Variabel independen yang digunakan pada penelitian saat ini keputusan investasi, kebijakan dividen, keputusan pendanaan, dan rasio aktivitas. Sedangkan pada penelitian terdahulu menggunakan keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen.
2. Populasi yang digunakan pada penelitian saat ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan pada penelitian terdahulu menggunakan perusahaan food and beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Periode perusahaan yang digunakan sebagai objek penelitian saat ini adalah 2014-2018, sedangkan pada penelitian terdahulu menggunakan periode 2013-2016.

2.1.5 Penelitian Rinnaya, et al. (2016)

Penelitian ini mengambil judul tentang pengaruh profitabilitas, rasio aktivitas, keputusan pendanaan, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Tujuan penelitian ini untuk menguji pengaruh profitabilitas, rasio aktivitas, keputusan pendanaan dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan purposive sampling yang berjumlah 23 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2014. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial profitabilitas, rasio aktivitas, keputusan pendanaan dan keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan, variabel-variabel tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu:

1. Sampel yang digunakan adalah purposive sampling.
2. Populasi yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Menggunakan variabel dependen nilai perusahaan.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu:

1. Variabel independen yang digunakan pada penelitian saat ini keputusan investasi, kebijakan dividen, keputusan pendanaan dan rasio aktivitas. Sedangkan penelitian terdahulu menggunakan profitabilitas, rasio aktivitas, keputusan pendanaan dan keputusan investasi.

2. Periode sampel yang digunakan pada penelitian saat ini adalah 2014-2018.

Sedangkan pada penelitian terdahulu menggunakan periode 2010-2014.

2.1.6 Penelitian Gunawan (2011)

Penelitian ini mengambil judul tentang pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan purposive sampling yang berjumlah 25 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2005-2009. Teknik analisa data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda.

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

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu:

1. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan.
2. Populasi yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu:

1. Variabel independen yang digunakan pada penelitian saat ini adalah keputusan pendanaan, keputusan investasi, kebijakan dividen, dan rasio aktivitas. Sedangkan

pada penelitian terdahulu menggunakan variabel independen keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan tingkat suku bunga.

2. Periode sampel yang digunakan pada penelitian saat ini yaitu 2014-2018.

Sedangkan pada penelitian terdahulu menggunakan periode 2005-2009.

2.1.7 Penelitian Sucahi dan Cambarihan (2016)

Penelitian ini mengambil judul tentang pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang terdiversifikasi di Filipina. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah ada pengaruh yang signifikan antara profil perusahaan seperti industri, umur perusahaan dan profitabilitas dengan nilai perusahaan dengan model Q Tobin. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan purposive sampling dan melibatkan 86 perusahaan yang terdaftar diversifikasi di Filipina dengan 2014 laporan keuangan tahunan. Teknik analisa data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu:

1. Menggunakan variabel dependen nilai perusahaan.
2. Sampel yang digunakan adalah purposive sampling.

Perbedaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu variabel independen yang digunakan pada penelitian saat ini adalah keputusan pendanaan, keputusan investasi, kebijakan dividen, dan rasio aktivitas. Sedangkan pada penelitian terdahulu menggunakan variabel independen profitabilitas.

Tabel 2. 1
PENELITIAN TERDAHULU

No.	Peneliti	Variabel Dependen	Variabel Independen	Populasi	Sampel	Teknik Analisis	Hasil
1	Putu dan Ketut (2012)	Nilai Perusahaan	Struktur modal, kebijakan deviden dan keputusan investasi	Perusahaan Manufaktur di BEI	<i>Purposive Sampling</i>	Regresi linier berganda	Struktur modal dan keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan deviden tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
2	Chairun (2014)	Nilai perusahaan	Keputusan Investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden	Perusahaan Manufaktur di BEI	<i>Purposive Sampling</i>	Faktor dan Regresi linier berganda	Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan deviden tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
3	Setiani (2013)	Nilai Perusahaan	Keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan tingkat suku bunga	Perusahaan otomotif di BEI	<i>Purposive sampling</i>	Regresi panel	Keputusan investasi berpengaruh tidak signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan, dan tingkat suku bunga berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan.
4	Pawestri dan Ayu (2018)	Nilai Perusahaan	Keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden	Seluruh Perusahaan food and beverages yang terdaftar di BEI	Sampling jenuh	Regresi linear berganda	Keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
5	Rinnaya, et al. (2016)	Nilai Perusahaan	Profitabilitas, rasio aktivitas, keputusan pendanaan, dan keputusan investasi	Perusahaan Manufaktur di BEI	<i>Purposive sampling</i>	Regresi berganda	Secara parsial profitabilitas, rasio aktivitas, keputusan pendanaan dan keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan, variabel-variabel tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan
6	Sucuahi dan Cambarihan (2016)	Nilai Perusahaan	Profitabilitas	Perusahaan diversifikasi di Bursa Efek Filipina	<i>Purposive Sampling</i>	Regresi Berganda	Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

2.2 Landasan Teori

Landasan teori merupakan uraian teori-teori dasar dan mendukung sebuah penelitian. Dalam penelitian ini yang digunakan sebagai landasan teori adalah konsep dasar mengenai nilai perusahaan dan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, serta teori yang dikemukakan oleh para ahli. Berikut adalah beberapa teori yang dapat mendukung dan memperkuat penjelasan serta analisis dalam penelitian ini, yaitu:

2.2.1 Teori Sinyal (Signaling Theory)

Teori sinyal dihasilkan oleh adanya asimetri atau manajer dan pemegang saham tidak memiliki akses informasi perusahaan yang sama. Adanya asimetri informasi menjadikan manajer lebih banyak mengetahui kondisi dan prospek perusahaan. Teori sinyal (signaling theory) merupakan teori yang menjelaskan persepsi investor luar tentang prospek perusahaan akibatnya adanya corporate action, Ross dalam Hasnawati (2005).

Laporan keuangan berisi berbagai informasi yang diperlukan para investor dan pihak manajemen dalam mengambil keputusan. Integritas informasi dalam laporan keuangan yang mencerminkan nilai perusahaan merupakan sinyal positif yang dapat mempengaruhi opini investor dan kreditor serta pihak-pihak lain yang berkepentingan, Fenandar (2012) menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan.

2.2.2 Teori Struktur Modal

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan dikarenakan baik dan buruknya struktur modal akan berdampak langsung terhadap posisi finansial perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan (Kesuma, 2009). Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan mempunyai dampak yang luas terutama jika perusahaan menggunakan hutang dalam jumlah yang terlalu besar karena hal tersebut mengakibatkan beban tetap yang harus ditanggung perusahaan semakin besar. Hal tersebut akan meningkatkan risiko finansial yaitu risiko yang muncul ketika perusahaan tidak dapat membayar beban bunga dari hutang yang terlalu besar.

Struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Sedangkan Farah Margaretha (2004) mengatakan struktur modal menggambarkan pembiayaan permanen perusahaan yang terdiri atas hutang jangka panjang dan modal sendiri. Secara tidak langsung dari 2 pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah proporsi keuangan antara hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan modal sendiri untuk menjalankan aktivitas perusahaan. Struktur modal menjadi masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Terdapat beberapa teori menyangkut struktur modal diantaranya adalah:

1. Teori Pendekatan Tradisional

Pendekatan tradisional berpendapat akan adanya struktur modal yang optimal.

Artinya struktur modal memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana

struktur modal dapat berubah-ubah agar bisa diperoleh nilai perusahaan yang optimal.

2. Teori Pendekatan Modigliani & Miller

Modigliani-Miller mengemukakan bahwa jika perusahaan menggunakan hutang, bahkan menggunakan hutang yang lebih banyak, maka perusahaan dapat meningkatkan nilainya kalau ada pajak, atau dapat dikatakan bahwa jika tujuan perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan maka perusahaan perlu menggunakan hutang. Hal ini disebabkan oleh sifat *tax deductibility of interest payment* yang artinya pembayaran bunga merupakan pengurang pajak (Kesuma, 2009).

Teori Modigliani-Miller dengan pajak menyatakan bahwa pajak bagi perusahaan digunakan untuk mengurangi pembayaran beban bunga, tetapi pembayaran dividen kepada pemegang saham bukan sebagai pengurang pajak. Perbedaan tersebut mendorong perusahaan untuk menggunakan hutang dalam struktur modalnya dikarenakan bunga sebagai pengurang pajak menguntungkan penggunaan pendanaan dengan hutang. Teori ini percaya bahwa bunga hutang yang dapat dijadikan pengurang pajak akan memiliki dampak paling kuat sehingga penggunaan hutang yang tinggi akan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Eugene & Houston, 2010).

3. Teori Trade-Off dalam Struktur Modal

Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) (Myers, 2001:81). Biaya kesulitan

keuangan adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) atau *re-organization*, dan biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkatkan akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan.

Trade-off theory dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency cost*) dan biaya kesulitan keuangan. Tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan symmetric information sebagai imbalan dan manfaat penggunaan hutang.

Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak (*tax shields*) mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (*costs of financial distress*).

Trade-off theory mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka trade-off antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak. Dalam kenyataannya jarang manajer keuangan yang berpikir demikian.

2.2.3 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan mencerminkan nilai saat ini dari pendapatan yang diinginkan dimasa mendatang dan indikator bagi pasar dalam menilai perusahaan secara keseluruhan (Kusumadilaga, 2010). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan (Husnan, 2004:112). Berbagai faktor yang dapat mempengaruhi

nilai perusahaan adalah keputusan pendanaan, kebijakan dividen, keputusan investasi dan rasio aktivitas.

Nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai asset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga akan meningkatkan harga saham, dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan pun akan meningkat (Eko, 2013).

Dalam menentukan nilai perusahaan digunakan rasio price to book value (PBV). PBV merupakan rasio pasar (*market ratio*) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya (Kusumajaya, 2011). Metode PBV digunakan agar investor dalam memberikan keputusan, ada baiknya memperhatikan keberhasilan perusahaan dalam memperoleh keuntungan yang dilihat berdasarkan kegiatan operasional perusahaan.

Nilai Perusahaan dapat diproksikan dengan *price book value* (PBV) (Leli Amnah & Gunawan, 2011). *Price book value* (PBV) merupakan rasio antara harga perlembar saham dengan nilai buku perlembar saham. Satuan pengukuran PBV adalah dalam persentase. Dengan rumus sebagai berikut :

$$PBV = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{nilai buku per lembar saham}} \times 100\% \dots\dots\dots (1)$$

2.2.4 Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam mencari dana untuk membiayai investasi dan menentukan komposisi sumber pendanaan. Keputusan pembiayaan merupakan salah satu keputusan yang paling kritis dan pekerjaan yang menantang untuk manajer keuangan, hal itu disebabkan karena keputusan ini memiliki dampak langsung pada kinerja keuangan dan struktur modal dari perusahaan (Kumar et al., 2012). Keputusan ini sering disebut sebagai kebijakan struktur modal.

Pada keputusan ini manajer keuangan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi dari sumber-sumber dana yang ekonomis bagi perusahaan guna mempelajari kebutuhan-kebutuhan investasi. Menurut Brigham dan Houston (2001) dalam Wijaya dan Wibowo (2010), menyatakan bahwa peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar. Keputusan pendanaan berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam mencari dana untuk membiayai investasi dan menentukan komposisi sumber pendanaan (Kumar et al., 2012).

Keputusan pendanaan dapat diukur dengan debt to equity ratio (DER) (Oladipupo and Okafor, 2012). DER merupakan perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas perusahaan. Satuan pengukuran debt to equity ratio adalah dalam persentase. Rumusnya sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\% \dots\dots\dots (2)$$

2.2.5 Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan faktor penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. Tujuan keputusan investasi adalah memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu. Keuntungan yang tinggi disertai dengan risiko yang bisa dikelola, diharapkan akan menaikkan nilai perusahaan, yang berarti menaikkan kemakmuran pemegang saham. Dengan kata lain, bila dalam berinvestasi perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dengan menggunakan sumber daya perusahaan secara efisien, maka perusahaan akan memperoleh kepercayaan dari calon investor untuk membeli sahamnya. Dengan demikian, semakin tinggi keuntungan perusahaan semakin tinggi nilai perusahaan.

Fokus analisis dalam keputusan investasi terdiri dari tiga aspek yaitu: Pertama, aspek likuiditas yaitu aspek yang berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam melunasi semua kewajiban yang segera jatuh tempo atau termasuk dalam kategori kewajiban jangka pendek. Kedua, aspek kesempatan investasi yaitu menyangkut bagaimana perusahaan mengkombinasi asset in place dan memutuskan berbagai pilihan di masa yang akan datang. Ketiga, aspek *financial constraint* (hambatan pendanaan) berkaitan dengan keterbatasan perusahaan dalam mendapatkan modal dari sumber-sumber pendanaan yang tersedia untuk berinvestasi (Yuliani, 2013).

Menurut teori signaling yang dikemukakan oleh Michael Spense di dalam artikelnya tahun 1973. Teori tersebut menyatakan bahwa pengeluaran investasi

memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Teori ini menunjukkan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal, khususnya pada investor maupun kreditur bahwa perusahaan tersebut akan tumbuh di masa mendatang. Pengeluaran investasi yang dilakukan oleh manajer pastinya telah mempertimbangkan *return* yang akan diterima dan hal tersebut sudah pasti akan memilih yang paling menguntungkan perusahaan.

Keputusan investasi dapat diukur dengan indikator *Total Asset Growth* (TAG). Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan (Bagus Laksono, 2006). Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan rumus sebagai berikut :

$$TAG = \frac{TAt - TAt-1}{TAt-1} \times 100\% \dots\dots\dots (3)$$

2.2.6 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan (Rudangga, 2016). Kebijakan dividen akan berdampak terhadap besarnya laba ditahan perusahaan yang merupakan sumber pendanaan internal perusahaan yang akan digunakan untuk mengembangkan perusahaan di masa mendatang (Uwigbe *et al.*, 2012).

Salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen yaitu memutuskan apakah laba bersih yang diperoleh selama satu periode dibagi sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagi (menjadi laba ditahan). Pembagian dividen haruslah tepat karena dividen yang terlalu tinggi akan mengganggu ekspansi perusahaan, sedangkan dividen yang terlalu rendah akan menurunkan minat investor. Kebijakan dividen yang tepat akan meningkatkan harga saham yang menjadi salah satu indikator nilai perusahaan (Wijaya *et al.*, 2010). Kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan dapat didasarkan pada teori ahli, diantaranya sebagai berikut:

1. *Bird in the Hand Theory*

Teori yang dikemukakan Myron Gordon dan John Litner ini menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan akan meningkat jika pembayaran dividen yang tinggi. Dividen yang dibagikan sifatnya lebih pasti dibandingkan dengan *capital gain*. Karena peningkatan harga saham akibat pertumbuhan perusahaan masih belum pasti (Brigham & Houston, 2010:213).

2. *Irrelevancy Theory*

Merton Miller dan Franco Modigliani (MM) mengemukakan teori bahwa kebijakan dividen tidak berdampak pada harga saham maupun biaya modal suatu perusahaan, kebijakan dividen dianggap sesuatu yang tidak relevan. MM mengembangkan teori mereka berdasarkan sekumpulan asumsi yang ketat, dan berdasarkan asumsi-asumsi tersebut, mereka membuktikan bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan kemampuan menghasilkan laba dan risiko bisnisnya (Brigham dan Houston, 2010:211).

3. *Tax Preference Theory*

Dalam teori ini menyatakan bahwa peraturan pajak mendorong banyak investor untuk lebih menyukai *capital gain* dibandingkan dividen. Setelah adanya perubahan tentang peraturan perpajakan maka akan mengurangi kerugian pajak dari dividen, tetapi reinvestasi dan *capital gain* yang menyertai masih memiliki keunggulan dibanding pajak 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, 2010:213).

4. *Dividend Signaling Hypothesis Theory*

Hipotesis muatan sinyal atau informasi menyatakan bahwa investor menilai perubahan dividen sebagai tanda positif terhadap prospek perusahaan. MM berpendapat bahwa kenaikan dividen diatas jumlah yang diharapkan merupakan sinyal bagi investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan. Para manajer sering kali memiliki informasi yang lebih baik tentang prospek dividen di masa depan dibandingkan dengan pemegang saham publik, sehingga jelas terdapat muatan informasi dalam pengumuman dividen, sehingga pembayaran dividen tunai akan meningkatkan nilai perusahaan (Brigham & Houston, 2010:215).

5. *Client Impact Theory*

Kelompok atau klien pemegang saham yang berlainan akan menyukai kebijakan pembayaran dividen yang berbeda-beda. Misalnya, pensiunan, dana pensiun, dan

dana beasiswa perguruan tinggi biasanya lebih menyukai pendapatan tunai, sehingga mereka sering kali menginginkan perusahaan untuk membayarkan sebagian besar labanya. Di lain pihak, pemegang saham lebih suka laba diinvestasikan kembali, karena mereka kurang membutuhkan pendapatan investasi saat ini dan hanya menginvestasikan kembali dividen yang diterima, sehingga data disimpulkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh kebijakan dividen berdasarkan kelompok investor tertentu (Brigham & Houston, 2010:215).

Kebijakan Dividen dapat diprosikan dengan *dividend payout ratio* (DPR) (Mardiyanti, dkk. 2012). DPR merupakan perbandingan antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham perusahaan Satuan pengukuran *dividend payout ratio* adalah dalam persentase. Dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{laba per lembar saham}} \times 100\% \dots\dots\dots (4)$$

2.2.7 Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas (*activity ratio*) atau dikenal juga sebagai rasio efisiensi yaitu rasio yang menggunakan aset-asetnya (Agus Harjiato dan Martono SU, 2005:55). Artinya dalam hal ini adalah mengukur kemampuan manajemen perusahaan dalam mengelola persediaan barang jadi serta kebijakan proses dan barang jadi serta kebijakan manajemen dalam mengelola aktiva lainnya dan kebijakan pemasaran.

Total Asset Turnover (TATO) atau perputaran total aktiva merupakan kemampuan perusahaan memanfaatkan aktiva yang dimiliki dalam mendapatkan keuntungan. Indikator yang digunakan untuk mengukur rasio perputaran total aset adalah rasio total penjualan terhadap total aktiva:

$$\text{TATO} = \frac{\text{penjualan}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\% \dots\dots\dots (5)$$

2.2.8 Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan dapat diartikan sebagai keputusan yang menyangkut tentang susunan pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan (Suad Husnan dan Enny, 2012:251). Keputusan pendanaan akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan jika proporsi hutang meningkat maka dana operasional yang tersedia meningkat, jika hutang tersebut dikelola dengan baik maka dapat meningkatkan laba perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan tinggi. Jika kinerja perusahaan tinggi maka akan menaikkan harga saham, sehingga nilai perusahaan akan ikut meningkat. Namun keputusan pendanaan akan berpengaruh negatif jika hutang sangat besar, sehingga menimbulkan biaya bunga yang lebih tinggi dan laba yang diperoleh menurun dan nilai perusahaan juga akan menurun.

Menurut Static Trade Off Theory Yulia Efni dkk (2012) menyatakan bahwa kenaikan hutang akan bermanfaat jika dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa penambahan hutang belum mencapai batas optimal dari jumlah hutang yang dapat menyebabkan nilai perusahaan tersebut maksimal.

Berdasarkan hasil penelitian Okaviana Tiara Sari (2013), didapatkan kesimpulan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti tinggi rendahnya Debt to Equity Ratio pada perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Namun pada hasil penelitian Yulia Efni dkk (2012) didapatkan kesimpulan bahwa keputusan pendanaan hanya akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan jika keputusan pendanaan mampu menurunkan risiko perusahaan. Hal ini berarti keputusan pendanaan dapat

menghasilkan manfaat yang lebih besar dibandingkan kerugian yang timbul akibat keputusan tersebut sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan pada hasil penelitian Mokhamat Ansori dkk (2010), Muhammad Nasrum (2013), Rinnaya et al (2016), serta Utami & Darmayanti (2019) didapatkan kesimpulan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin meningkat variabel keputusan pendanaan maka akan mengakibatkan nilai perusahaan meningkat.

2.2.9 Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi didefinisikan sebagai bentuk alokasi modal yang diharapkan menghasilkan manfaat di masa yang akan datang. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Sehingga dapat dikatakan semakin baik keputusan investasi yang dilakukan perusahaan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut (Oktaviana, 2013 serta Arie Afzal dan Abdul Rohman, 2012). Keputusan investasi akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan jika manajer tersebut dapat mengalokasikan dana-dana tersebut dengan tepat di berbagai aset perusahaan yang mendukung, sehingga mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang dan meningkatkan nilai perusahaan, dan juga sebaliknya. Namun keputusan investasi akan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan jika manajer tersebut juga mengalokasikan dana pada aset-aset yang tidak mendukung kegiatan operasionalnya, sehingga akan mendatangkan kerugian di masa yang akan datang dan menurunkan nilai perusahaan.

Menurut Signalling Theory menyatakan bahwa pengaruh investasi terhadap nilai perusahaan positif karena pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal, khususnya pada investor maupun kreditur bahwa perusahaan tersebut tumbuh di masa yang akan datang. Berdasarkan hasil sebelumnya yaitu Mokhamat Ansori dkk (2010), Yulia Efni dkk (2012), Oktaviana Tiara Sari (2013), Muhammad Nasrum (2013), Rinnaya et al (2016), serta Utami & Darmayanti (2019) didapatkan kesimpulan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti dengan meningkatnya investasi yang dilakukan oleh perusahaan, maka akan mengakibatkan meningkatnya nilai perusahaan.

2.2.10 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen terkait dengan masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba bersih perusahaan bisa dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan (Suad Husnan dan Enny, 2012:297). Kebijakan dividen akan berpengaruh positif jika dividen yang dibagikan tinggi maka harga saham akan meningkat, sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Namun kebijakan dividen akan berpengaruh negatif jika laba yang diperoleh perusahaan sebagian besar digunakan untuk mengurangi laba ditahan sebagai tambahan dana untuk perputaran modal periode selanjutnya, sehingga laba selanjutnya akan menurun dan nilai perusahaan pun akan menurun.

Menurut Bird In The Hand Theory, kebijakan dividen dapat berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Hal ini berarti dividen yang dibagikan

perusahaan semakin besar, maka harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Sebaliknya, menurut Tax Preference Theory menyatakan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya yaitu Yulia Efni dkk (2012) didapat kesimpulan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung. Hal ini berarti kebijakan dividen hanya mengubah timing pembayaran dividen sedemikian rupa sehingga total aliran kas yang akan diterima di masa mendatang akan tetap sama.

Namun berdasarkan hasil penelitian sebelumnya yaitu Mokhamat Ansori dkk (2010), Oktaviana Tiara Sari (2013), Muhammad Nasrum (2013), serta Utami & Darmayanti (2019) didapatkan kesimpulan bahwa keputusan dividen berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin besar dividen yang dibagikan, maka kinerja perusahaan akan meningkat yang akan meningkatkan pula nilai perusahaan.

2.2.11 Pengaruh Rasio Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan

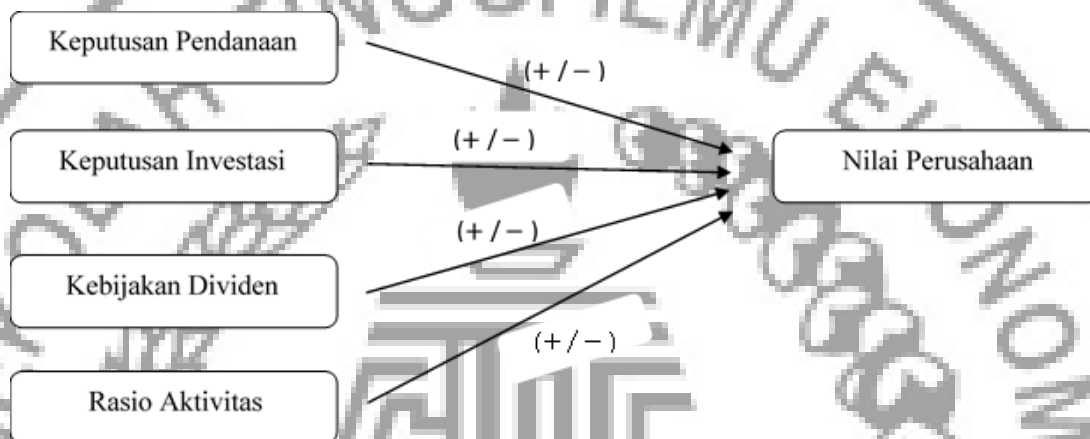
Rasio aktivitas menggambarkan hubungan antara tingkat operasi perusahaan (sales) dengan aset yang dibutuhkan untuk menunjang kegiatan operasi perusahaan. Rasio aktivitas juga dapat digunakan untuk memprediksi modal yang dibutuhkan perusahaan (baik untuk kegiatan operasi maupun jangka panjang, Ulupui (2007)). Rasio aktivitas akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan jika manajemen mampu mengelola aktivitya dengan baik, sehingga hasil laba dan penjualan seimbang. Hal ini berdampak baik pada perusahaan dan manajemen perlu

menginformasikan kabar baik ini pada pembuatan laporan keuangan yang baik pula. Namun rasio aktivitas akan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan jika perusahaan terlalu banyak memiliki aktiva maka biaya modalnya akan menjadi terlalu tinggi, sehingga laba pun akan menurun. Di sisi lain, jika aktivitas terlalu rendah maka penjualan yang menguntungkan akan hilang, sehingga rasio aktivitas menggambarkan perbandingan antara tingkat penjualan dan investasi (Suryono dan Prastiwi, 2011). Jika rasio likuiditas, manajemen aset, manajemen hutang, dan profitabilitas semuanya terlihat baik dan jika kondisi ini berjalan terus menerus secara stabil maka rasio nilai pasar juga akan tinggi sesuai dengan yang diperkirakan, dan manajemen telah melakukan pekerjaannya dengan baik sehingga sebaiknya mendapat imbalan (Brigham dan Houston, 2010:150). Rasio-rasio ini dirancang untuk mengetahui apakah jumlah total dari tiap-tiap jenis aktiva seperti yang dilaporkan dalam neraca terlihat wajar, terlalu tinggi, atau terlalu rendah jika dibandingkan dengan tingkat penjualan saat ini dan proyeksinya. Total Asset Turnover (TATO) menggambarkan efektivitas penggunaan seluruh harta perusahaan dalam rangka menghasilkan penjualan atau berapa rupiah penjualan bersih yang dapat dihasilkan dari setiap rupiah yang diinvestasikan dalam bentuk harta perusahaan. Semakin tinggi rasio aktivitas maka semakin baik nilai perusahaan.

2.3 Kerangka Penelitian

Kerangka penelitian merupakan sintesa dari serangkaian teori yang tertuang dalam tinjauan pustaka, yang pada dasarnya merupakan gambaran sistematis dari kinerja teori dalam memberikan solusi atau alternatif solusi dari serangkaian masalah yang ditetapkan.

Berdasarkan penjelasan sub bab sebelumnya, maka dapat dibuat kaitan antara keputusan pendanaan (DER), keputusan investasi (TAG), kebijakan dividen (DPR), rasio aktivitas (TATO) terhadap nilai perusahaan (PBV) dengan kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 2. 1
KERANGKA PENELITIAN

2.4 Hipotesis Penelitian

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

- H1 : Keputusan pendanaan, Keputusan investasi, Kebijakan dividen, dan Rasio aktivitas secara bersama-sama mempengaruhi nilai perusahaan
- H2 : Keputusan pendanaan berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H3 : Keputusan investasi berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H4 : Kebijakan dividen berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H5 : Rasio aktivitas berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.