

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 Keputusan Investasi

Menurut Hatta dan Riyanto (2013: 256) keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut pengalokasian dana yang berasal dari dalam maupun dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Keputusan investasi dapat dikelompokkan kedalam investasi jangka pendek seperti investasi kedalam kas, surat-surat berharga jangka pendek, piutang dan persediaan maupun investasi jangka panjang dalam bentuk tanah, gedung, kendaraan, mesin, peralatan produksi dan aktiva tetap lainnya. Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa yang akan datang.

2.1.1.1 Definisi Keputusan Investasi

Menurut Amanah (2014: 60) investasi merupakan kegiatan dalam menanamkan modal dana dalam suatu bidang tertentu. Investasi dapat dilakukan melalui berbagai cara, salah satu diantaranya adalah investasi dalam bentuk saham. Pemodal atau investor dapat menanamkan kelebihan dananya dalam bentuk saham di pasar bursa. Tujuan utama investor dalam menanamkan dananya ke bursa efek yaitu untuk mencari pendapatan atau tingkat pengembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Keputusan investasi salah satu fungsi pegeolaan keuangan yang berkaitan dengan penyaluran dana baik dana

tersebut bersumber dari dalam maupun luar perusahaan dengan berbagai cara. Bentuk keputusan investasi dengan tujuan memperoleh keuntungan yang lebih besar atau lebih tinggi dari biaya dana di masa depan.

Setiani (2013: 22) menyatakan keputusan investasi merupakan keputusan mengenai penanaman modal dimasa sekarang untuk mendapatkan hasil atau keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan investasi yang dibuat perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan menghasilkan kas sehingga dapat memenuhi kebutuhan jangka panjang maupun jangka pendek atau yang disebut likuiditas perusahaan. Hidayat (2013: 22) menyatakan perusahaan harus menjaga likuiditas agar tidak terganggu, sehingga tidak mengganggu kelancaran aktivitas perusahaan untuk melakukan investasi dan tidak kehilangan kepercayaan diri dari pihak luar.

2.1.1.2 Teori Keputusan investasi

Menurut Jesilia dan Purwaningsih (2020: 158) teori asimetri informasi (*asymmetric information theory*), atau dikenal juga dengan teori *signal* (*signaling theory*) dikembangkan pada ilmu ekonomi dan keuangan yang dilandasi pemikiran bahwa orang dalam perusahaan (*insider*) pada umumnya memiliki informasi lebih baik tentang perusahaan dibandingkan dengan investor luar (*outsider*). Tetapi mereka tentu akan memahami dan mengetahui tentang prospek. Isyarat atau *signal* adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Brigham dan Houston (2018: 187) menyatakan sinyal-sinyal yang diberikan berupa informasi mengenai apa saja yang sudah dilakukan oleh

manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik yakni pemegang saham. Informasi ini penting bagi para investor dan para pelaku bisnis karena informasi tersebut menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini, maupun masa depan bagi kelangsungan dan efeknya bagi perusahaan.

Teori ini didasarkan pada asumsi bahwa manajer dan pemegang saham tidak mempunyai akses informasi perusahaan yang sama. Tentunya bahwa manajer memiliki informasi perusahaan lebih baik dari pada pemegang saham, sehingga menyebabkan terjadinya informasi yang tidak simetri antara manajer dan pemegang saham. Adanya asimetri informasi tersebut maka manajer perlu menyampaikan suatu sinyal ke pasar mengenai kondisi perusahaan. Sehingga masyarakat luas mampu menilai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Hubungan teori sinyal (*signaling theory*) dengan penelitian ini adalah adanya dorongan dari pihak perusahaan untuk menginformasikan laporan keuangannya kepada pihak luar, yang bertujuan untuk menghindari adanya asimetris informasi antara pihak perusahaan dengan pihak eksternal. Melalui laporan keuangan tersebut para investor bisa mengetahui bagaimana kinerja keuangan perusahaan, sebab didalam laporan tersebut berisikan rasio-rasio keuangan yang mencerminkan keadaan perusahaan tersebut.

2.1.1.3 Proses Keputusan Investasi

Menurut Ady (2017: 141) proses keputusan merupakan proses keputusan yang berkesinambungan (*going process*). Proses keputusan investasi terdiri dari

lima tahap keputusan yang berjalan terus-menerus sampai tercapai keputusan investasi yang terbaik. Tahap-tahap keputusan tersebut meliputi:

1) Penentuan Tujuan Investasi

Tahap pertama dalam proses keputusan investasi adalah penentuan tujuan investasi yang akan dilakukan. Tujuan investasi masing-masing investor bisa berbeda-beda tergantung pada investor yang membuat keputusan tersebut. Misalnya, Lembaga dana pensiunan yang bertujuan untuk memperoleh dana untuk membayar dana pensiunan nasabah di masa depan mungkin akan memilih investasi pada portofolio reksa dana. Sedangkan bagi instansi penyimpanan dana seperti bank misalnya, mempunyai tujuan untuk memperoleh *return* yang lebih tinggi diatas biaya investasi yang dikeluarkan. Mereka biasanya lebih menyukai investasi pada sekuritas yang mudah diperdagangkan ataupun pada penyaluran kredit yang lebih berisiko tetapi memberikan harapan *return* yang tinggi.

2) Penentuan Kebijakan Investasi

Tahap kedua ini merupakan tahap penentuan kebijakan untuk memenuhi tujuan investasi yang telah ditetapkan. Tahap ini dimulai dengan penentuan keputusan alokasi aset (*asset allocation decision*). Keputusan ini menyangkut pendistribusian dana yang dimiliki pada berbagai kelas aset yang tersedia (saham, obligasi, *real estate* ataupun sekuritas luar negeri). Investor juga harus memperhatikan berbagai batasan yang mempengaruhi kebijakan investasi seperti seberapa besar dana yang dimiliki dan porsi pendistribusian dana tersebut serta beban pajak dan pelaporan yang harus ditanggung.

3) Pemilihan Strategi Portofolio

Strategi portofolio ini yang dipilih harus konsisten dengan dua tahap sebelumnya. Ada dua strategi portofolio yang bisa dipilih, yaitu strategi portofolio aktif dan strategi portofolio pasif. Strategi portofolio aktif meliputi kegiatan penggunaan informasi yang tersedia dan teknik-teknik peramalan secara aktif untuk mencari kombinasi portofolio yang lebih baik. Strategi portofolio pasif meliputi aktivitas investasi pada portofolio yang seiring dengan kinerja indeks pasar. Asumsi strategi pasif ini adalah bahwa semua informasi yang tersedia akan diserap pasar dan direfleksikan pada harga saham.

Strategi aktif, investor berusaha mengidentifikasi saham-saham yang dia pertimbangkan akan bagus di masa mendatang dengan kata lain, dia mencoba mencari pemenang. Sebaliknya dengan strategi pasif, investor dapat membeli reksa dana (*mutual fund*), di mana fungsi pertimbangan alokasi aset dan pemilihan sekuritas dipindahkan kepada manajer investasi dalam reksa dana tersebut.

4) Pemilihan Aset

Setelah strategi portofolio ditentukan, tahap selanjutnya adalah pemilihan asset-aset yang akan dimasukkan dalam portofolio. Tahap ini memerlukan pengevaluasian setiap sekuritas yang ingin dimasukkan dalam portofolio. Tujuan tahap ini adalah untuk mencari kombinasi portofolio efisien, yaitu portofolio yang menawarkan *return* diharapkan yang tertinggi dengan tingkat risiko tertentu atau sebaliknya menawarkan *return* diharapkan tertentu dengan tingkat risiko terendah.

5) Pengukuran dan Evaluasi Kinerja Portofolio

Tahap ini merupakan tahap paling akhir dari proses keputusan investasi. Meskipun demikian, adalah salah kaprah jika kita langsung mengatakan bahwa tahap ini adalah tahap terakhir, karena sekali lagi, proses keputusan investasi merupakan proses keputusan yang berkesinambungan dan terus menerus. Artinya, jika tahap pengukuran dan evaluasi kinerja telah terlewat dan ternyata hasilnya kurang baik, maka proses keputusan investasi harus dimulai lagi dari tahap pertama, demikian seterusnya sampai dicapai keputusan investasi yang paling optimal. Tahap pengukuran dan evaluasi kinerja ini meliputi pengukuran kinerja portofolio dan perbandingan hasil pengukuran tersebut dengan kinerja portofolio lainnya melalui proses *benchmarking*. Proses *benchmarking* ini biasanya dilakukan terhadap indeks portofolio pasar, untuk mengetahui seberapa baik kinerja portofolio yang telah ditentukan dibandingkan dengan kinerja portofolio lainnya.

2.1.1.4 Dasar Keputusan Investasi

Tandelilin (2017: 10) menyatakan dasar keputusan untuk investasi terdiri dari tingkat *return* yang diharapkan, tingkat risiko serta hubungan antar *return* dan risiko sebagai berikut:

1) *Return*

Menurut Tandelilin (2017: 9) *return* yang diharapkan oleh investor dari investasi yang dilakukan merupakan kompensasi atas biaya kesempatan dan risiko penurunan daya beli akibat pengaruh biaya inflasi.

2) Risiko

Menurut Tandelilin (2017: 10) *Risiko* Risiko diartikan sebagai kemungkinan *return* aktual yang berbeda dengan *return* yang diharapkan, risiko dibedakan menjadi dua yaitu:

1. Risiko Sistematis

Merupakan risiko yang tidak dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan. Disebut juga risiko yang tidak dapat diversifikasi.

2. Risiko Tidak Sistematis

Merupakan risiko yang dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi, karena risiko ini hanya ada dalam satu perusahaan tertentu. Fluktuasi risiko ini besarnya berbeda-beda antara satu saham dengan saham yang lain. Perbedaan fluktuasi risiko yang berbeda-beda memiliki tingkat sensitivitas yang berbeda terhadap setiap perubahan pasar, risiko ini disebut juga dengan risiko yang dapat diversifikasi.

3. Hubungan Tingkat Risiko dan *Return* yang diharapkan

Hubungan antara risiko dan *return* mempunyai hubungan yang positif. Semakin besar risiko suatu sekuritas, semakin besar *return* yang diharapkan. Sebaliknya juga benar, semakin kecil *return* yang diharapkan, semakin kecil risiko yang harus ditanggung.

2.1.1.5 Faktor-Faktor Keputusan Investasi

Menurut Lubis dan Zulam (2016: 149) faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi antara lain:

1. Suku Bunga

Tingkat bunga menentukan jenis-jenis investasi yang akan memberikan keuntungan kepada para pemilik modal (investor).

2. Tingkat keuntungan investasi yang diramalkan

Ramalan mengenai keuntungan di masa depan akan memberikan gambaran pada investor mengenai jenis usaha yang prospektif dan dapat dilaksanakan di masa depan dan besarnya investasi yang harus dilakukan untuk memenuhi tambahan barang-barang modal yang diperlukan.

3. Tingkat pendapatan nasional dan perubahan-perubahannya

Dengan bertambahnya pendapatan nasional maka tingkat pendapatan masyarakat akan meningkat, daya beli masyarakat juga meningkat, total *aggregate demand* meningkat yang pada akhirnya akan mendorong tumbuhnya investasi lain (*induced investment*).

4. Keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan

Semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan, maka akan mendorong para investor untuk menyediakan sebagian dari keuntungan yang diperoleh untuk investasi-investasi baru.

5. Situasi politik

Kestabilan politik suatu negara akan menjadi pertimbangan tersendiri bagi investor terutama para investor asing untuk menanamkan modalnya. Mengingat

bahwa investasi memerlukan jangka waktu yang relatif lama untuk memperoleh kembali modal yang ditanam dan memperoleh keuntungan sehingga stabilitas politik jangka panjang akan sangat diharapkan oleh para investor.

6. Kemajuan teknologi

Dengan adanya temuan-temuan teknologi baru (inovasi), maka akan semakin banyak kegiatan pembaharuan yang akan dilakukan oleh investor, sehingga semakin tinggi tingkat investasi yang akan dicapai.

7. Kemudahan-kemudahan yang diberikan pemerintah

Tersedianya berbagai sarana dan prasarana awal seperti jalan raya, listrik dan sistem komunikasi akan mendorong para investor untuk menanamkan modalnya di suatu daerah.

2.1.1.6 Pengukuran Keputusan Investasi

Beberapa studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi antara lain Brealey *et al* (2012) yang memperkenalkan *Investment Opportunities Set* (IOS) merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, di mana investasi yang dilakukan merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang besar. Menurut Hermastuti dan Hermanto (2014: 22) nilai perusahaan dipengaruhi oleh dua hal yaitu aktiva yang saat ini telah ditempatkan dan opsi untuk investasi di masa depan. Opsi investasi di masa depan dapat diperoleh jika perusahaan memiliki proyek dengan *net present value* yang positif.

Proksi *Investment Opportunity Set* (IOS) dapat digolongkan menjadi 3 jenis antara lain:

1. Proksi IOS berdasarkan harga (*price-based proxies*)

IOS berdasarkan harga (*price-based proxies*) merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga saham. Proksi yang didasarkan pada suatu ide yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Proksi yang didasarkan pada suatu ide yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dalam harga-harga saham dan perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aktiva-aktiva yang dimiliki. IOS yang didasarkan pada harga akan berbentuk suatu rasio sebagai suatu ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan.

2. Proksi IOS berdasar investasi (*investment-based proxies*)

Proksi IOS berbasis pada investasi (*investment-based proxies*) merupakan proksi yang percaya pada gagasan bahwa suatu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan.

3. Proksi IOS berdasar pada varian (*variance measures*)

Menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh seperti variabilitas *return* yang mendasari peningkatan aset.

Penelitian ini menggunakan proksi IOS berdasarkan investasi yaitu *Capital Expenditure to Book Value of Assets* (CAPBVA) yang merupakan rasio yang digunakan untuk melihat besarnya aliran tambahan modal saham perusahaan untuk tambahan investasi pada aktiva produktifnya (Jacub & Laksono, 2012:34).

Semakin besar aliran tambahan modal saham, semakin besar kemampuan perusahaan untuk memanfaatkannya sebagai tambahan investasi, sehingga perusahaan tersebut mempunyai kesempatan untuk dapat bertumbuh. Dengan demikian akan berdampak pada kenaikan harga saham pada perusahaan dan pada akhirnya akan meningkatkan *return* yang diterima para pemegang saham. Rumus CAPBVA adalah:

$$\text{CAPBVA} = \frac{\text{Pertumbuhan Asets}}{\text{Total Aset}}$$

(Kallapur dan Trombley dalam Hidayah, 2015: 425)

2.1.2 Keputusan Pendanaan

Menurut Soetrisno (2016: 5) keputusan pendanaan sering disebut sebagai kebijakan struktur modal karena pada keputusan ini, manajer keuangan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi dari sumber-sumber dana yang ekonomis bagi perusahaan guna membelanjai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan usahanya. Dengan kata lain, keputusan pendanaan adalah penetapan sumber pendanaan kedalam struktur modal yang akan digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan.

2.1.2.1 Definisi Pendanaan

Menurut Yuesti dan Kepramen (2019: 7) pendanaan adalah keputusan yang berhubungan dengan penentuan sumber dana yang akan digunakan, penentuan perimbangan pendanaan yang optimal, dan perusahaan menggunakan sumber dana dari dalam perusahaan atau akan mengambil dari luar perusahaan.

2.1.2.2 Teori Pendanaan

Umdiana dan Claudia (2020: 55) menyebutkan teori pendanaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Trade off Theory*. *Trade off Theory* membahas mengenai hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Esensi *Trade off Theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan utang. Sejauh manfaat lebih besar dari pengorbanan yang dilakukan maka tambahan utang masih diperkenankan. Sedangkan apabila pengorbanan karena penggunaan utang sudah lebih besar maka tambahan utang sudah tidak diperbolehkan. Berdasarkan teori ini, perusahaan berusaha mempertahankan struktur modal yang ditargetkan dengan tujuan.

Sudana (2015: 172) menyebutkan teori ini menjelaskan bahwa hutang tidak hanya memberikan manfaat, tetapi juga ada pengorbanan biayanya. Dengan teori ini manajemen akan memikirkan dan mempertimbangkan antara penghematan pajak dan resiko kebangkrutan dalam penentuan struktur modal. *Trade off theory* juga menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal dibawah titik optimal maka setiap penambahan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika struktur modal berada diatas titik optimal maka setiap penambahan utang akan menurunkan nilai perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2018: 36) semakin banyak perusahaan menggunakan hutang, maka semakin tinggi nilai dan harga sahamnya, menurut asumsi tulisan Modigliani-Miller (MM) dengan pajak, harga saham sebuah perusahaan akan mencapai nilai maksimal jika perusahaan sepenuhnya

menggunakan hutang 100 persen. Alasan utama perusahaan membatasi penggunaan hutang adalah untuk menjaga biaya-biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan tetap rendah.

Sansoethan dan Suryono (2016: 69) menyatakan perusahaan yang tidak menggunakan hutang dalam modalnya akan membayar pajak yang lebih besar dari pada perusahaan yang menggunakan hutang. Hal tersebut akan mempengaruhi nilai perusahaan secara langsung. Nilai perusahaan dengan menggunakan hutang akan lebih besar dibanding perusahaan tanpa menyertakan hutang dalam modalnya. Perusahaan dengan modal keseluruhan hutang dikatakan buruk karena dalam setiap hutang terdapat bunga hutang yang dibayarnya. Dengan keseluruhan hutang dalam modal perusahaan, dalam setiap keuntungan perusahaan tersebut akan menggunakan labanya untuk membayar bunga. Tentu keadaan tersebut tidak akan menguntungkan bagi sebuah perusahaan. Perusahaan dapat melakukan perhitungan mengenai struktur modal optimal dengan mempertimbangkan peningkatan nilai perusahaan dan biaya yang akan muncul. *Trade off theory* pada struktur modal dapat menjelaskan perbedaan struktur modal yang ditargetkan antara perusahaan. Teori ini menyatakan bahwa tingkat profitabilitas mengimplikasikan hutang yang lebih besar karena lebih tidak berisiko bagi para pemberi hutang. Selain itu, kemampuan perusahaan untuk membayar bunga menunjukkan kapasitas hutang yang lebih besar pada teori ini memasukan beberapa faktor antara lain pajak dan biaya keagenan.

2.1.2.3 Komponen Struktur Modal

Hatta dan Riyanto (2013: 238) menyatakan struktur modal suatu perusahaan secara umum terdiri atas modal asing dan modal sendiri, berikut penjelasan mengenai kedua komponen tersebut:

1. Modal Asing/Utang Jangka Panjang (*Long-term Debt*)

Modal asing adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya Sementara bekerja dalam perusahaan, dan bagi perusahaan tersebut merupakan utang, yang pada saatnya harus dibayar kembali. Mengenai modal asing atau hutang dapat dibagi dalam 3 (tiga) golongan yaitu:

- a. Modal asing/utang jangka pendek (*short-term debt*) yaitu yang jangka waktunya pendek, yaitu kurang dari satu tahun.
- b. Modal asing/utang jangka menengah (*intermediate-term debt*) yaitu yang jangka waktunya antara 1 sampai 10 tahun.
- c. Modal asing/utang jangka panjang (*long-term debt*) yaitu yang jangka waktunya lebih dari 10 tahun.

Modal asing/utang jangka panjang adalah utang yang jangka waktunya yang umumnya lebih dari sepuluh tahun. Utang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membiayai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar. Adapun jenis utang jangka panjang adalah pinjaman obligasi dan pinjaman hipotik menurut Hatta dan Riyanto (2013:238). Sebagai berikut:

a. Pinjaman Obligasi

Pinjaman obligasi adalah pinjaman uang untuk jangka waktu yang panjang di mana debitur mengeluarkan surat pengakuan utang yang mempunyai nominal tertentu. Pelunasan atau pembayaran kembali pinjaman obligasi dapat diambil dari penyusutan aktiva tetap yang dibelanjai dengan pinjaman obligasi tersebut dan dari keuntungan.

b. Pinjaman Hipotik

Pinjaman hipotik adalah pinjaman jangka panjang di mana pemberi uang (kreditur) diberi hak hipotik terhadap suatu barang tidak bergerak, agar bila pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya, barang itu dapat dijual dan dari hasil penjualan tersebut dapat digunakan untuk menutup tagihannya.

2. Modal Sendiri (*Shareholder's Equity*)

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Modal sendiri berasal dari sumber *intern* dan sumber *ekstern*. Sumber *intern* berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Sedangkan sumber *ekstern* berasal dari modal yang berasal dari pemilik perusahaan. Modal sendiri dalam suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT) terdiri dari:

a. Modal Saham

Saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu Perseroan Terbatas (PT), di mana modal saham terdiri dari:

1) Saham Biasa (*common stock*)

Saham biasa adalah bentuk komponen modal jangka panjang yang ditanamkan oleh investor, di mana pemilik saham ini, dengan memiliki saham ini berarti ia membeli prospek dan siap menanggung segala risiko sebesar dana yang ditanamkan.

2) Saham Preferen (*Prefferend Stock*)

Saham preferen adalah bentuk komponen jangka panjang yang kompensasinya (dividen) dibayarkan lebih dahulu (utama) sebelum membayar kompensasi saham biasa.

b. Laba Ditahan

Laba ditahan adalah sisa laba dari keuntungan yang dibayarkan sebagai dividen. Komponen modal sendiri ini merupakan modal dalam perusahaan yang dipertaruhkan untuk segala risiko, baik risiko usaha maupun risiko kerugian-kerugian lainnya. Modal sendiri ini tidak memerlukan adanya jaminan atau keharusan untuk pembayaran kembali dalam setiap keadaan maupun tidak adanya kepastian tentang jangka waktu pembayaran kembali modal yang disetor. Oleh karena itu, tiap-tiap perusahaan harus mempunyai sejumlah minimum modal yang diperlukan untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan. Modal sendiri yang bersifat permanen akan tertanam dalam perusahaan dan dapat diperhitungkan pada setiap saat untuk memelihara kelangsungan hidup serta melindungi perusahaan dari risiko kebangkrutan.

c. Cadangan

Cadangan merupakan keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan selama beberapa waktu/tahun atau dari tahun berjalan yang disisihkan sebagai cadangan.

Cadangan yang termasuk modal sendiri adalah cadangan ekspansi, cadangan modal kerja, cadangan selisih kurs, cadangan untuk menampung hal-hal atau kejadian yang tidak terduga.

2.1.2.4 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Sartono (2014: 248) menyebutkan terdapat beberapa factor yang dapat mempengaruhi keputusan manajer mengenai struktur modal antara lain sebagai berikut:

1. Tingkat Penjualan

Perusahaan dengan penjualan relatif stabil berarti memiliki aliran kas yang relatif stabil pula, maka dapat menggunakan utang lebih besar dari pada perusahaan dengan penjualan tidak stabil.

2. Struktur Aset (*asset tangibility*)

Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar, hal ini disebabkan karena banyaknya aset yang dapat dijadikan sebagai jaminan.

3. Tingkat Pertumbuhan (*Growth Opportunity*)

Semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai dividen tetapi lebih baik digunakan untuk pembiayaan investasi.

4. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi tentu memiliki dana internal yang lebih banyak daripada perusahaan dengan profitabilitas rendah. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi akan berinvestasi menggunakan utang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan lebih memilih menggunakan laba ditahan disbanding dengan utang. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

5. Pajak

Bunga utang dapat mengurangi pajak yang dibayar perusahaan, semakin tinggi tarif pajak maka semakin besar keuntungan dari penggunaan utang, jadi. Perlindungan pajak ini menjadi pertimbangan dalam penggunaan utang.

6. Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Perusahaan besar akan lebih mudah memperoleh modal dari pasar modal dibandingkan perusahaan kecil. Hal ini dikarenakan ukuran perusahaan sering dijadikan indikator bagi kemungkinan terjadinya kebangkrutan bagi suatu perusahaan, di mana perusahaan dalam Ukuran perusahaan yang lebih besar dipandang lebih mampu menghadapi krisis dalam menjalankan usahanya. Perusahaan besar cenderung akan melakukan diversifikasi usaha lebih banyak dari pada perusahaan kecil. Oleh karena itu kemungkinan kegagalan dalam menjalankan usaha atau kebangkrutan akan lebih kecil. Ketika kemungkinan

kegagalan bagi perusahaan kecil maka investor tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

7. Kondisi *Intern* Perusahaan dan Ekonomi Mikro

Perusahaan perlu menanti saat yang tepat untuk menjual obligasi dan saham. Kondisi yang paling tepat saat menjual obligasi atau saham pada tingkat bunga pasar sedang rendah dan pasar sedang bullish.

2.1.2.5 Pengukuran Pendanaan

Menurut Syahyunan (2013: 34) keputusan pendanaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam melunasi seluruh hutang-hutangnya. Rasio ini digunakan untuk mengetahui bagaimana perusahaan mendanai kegiatan-kegiatan usahanya apakah lebih banyak menggunakan hutang atau ekuitas. Rasio ini menunjukkan perbandingan antara utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya.

Keputusan pendanaan berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Keputusan pendanaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas. Rumus DER adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}}$$

Gayatri dan Mustanda (2014: 176)

2.1.3 Kebijakan Dividen

Menurut Wiagustini 2014 dalam Dewi dan Rahyuda (2020: 281) kebijakan dividen adalah keputusan mengenai apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Dalam kebijakan dividen terdapat *trade off* dan merupakan pilihan yang tidak mudah antara membagikan laba sebagai dividen atau diinvestasikan kembali. Kebijakan dividen merupakan keputusan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan setelah perusahaan beroperasi dan memperoleh laba. Kebijakan dividen juga dapat diartikan sebagai keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen dari pada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Pembayaran dividen ditujukan untuk mengurangi ketidakpastian, karena dapat mengurangi risiko tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh pemegang saham dan mengurangi konflik kepentingan antar manajer perusahaan dengan para pemegang saham.

2.1.3.1 Definisi Kebijakan Dividen

Menurut Dewi dan Rahyuda (2020: 289). Dividen diartikan sebagai bentuk distribusi keuntungan yang dilakukan oleh perusahaan kepada para investor, pemegang saham. Distribusi ini dilakukan dalam dua bentuk antara lain yang lazim pertama, yakni *via cash* atau tunai dan kedua dalam bentuk saham baru sebagai gantinya atau properti lainnya. Dari pihak perusahaan distribusi ini merupakan bentuk pembayaran. Sedangkan di pihak investor atau pemegang saham merupakan bentuk pendapatan yang diterima dari perusahaan sebagai

akibat dari kepemilikan saham. Besarnya dividen yang dibagikan perusahaan ditentukan oleh para pemegang saham pada saat berlangsungnya RUPS. Investor akan memperoleh dividen jika perusahaan berhasil membukukan laba. Pembagian dividen yang konsisten dari sisi perusahaan menunjukkan keberhasilan manajemen dalam menjalankan perusahaan sekaligus memperlihatkan stabilnya *cash flow* perusahaan, sehingga pembagian dividen akan menumbuhkan dan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan.

Husnan (2012: 297) menyatakan bahwa kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan Kembali.

2.1.3.2 Teori Kebijakan Dividen

Menurut Brigham dan Houston (2018: 210) ada beberapa teori mengenai kebijakan dividen yaitu, dividen *irrelevant theory*, *bird in the hand theory*, *information content of dividend theory*, *clientele effect theory*, dan *tax preferences theory*.

1. *Dividen Irrelevant Theory*

Brigham dan Houston (2018: 211) menyatakan bahwa miller dan Modigliani mengemukakan teori bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan karena rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Nilai suatu perusahaan hanya bergantung pada laba yang dihasilkan oleh asetnya, bukan pada bagaimana laba itu dipecah antara dividen dan laba ditahan.

2. *Bird in the Hand-Theory*

Hemastuti dan Hermanto (2014: 5) menyatakan bahwa menurut teori *bird in the hand*, pemegang saham lebih menyukai dividen tinggi dibandingkan dengan dividen yang akan dibagikan di masa yang akan datang dan *capital gains*. Teori ini mengasumsikan bahwa dividen lebih pasti daripada pendapatan modal. Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan Jhon Litner. Berdasarkan *Bird in the Hand*, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor

3. *Information Content of Dividend Theory*

Menurut teori *Information Content of Dividend Theory*, investor akan melihat kenaikan dividen sebagai sinyal positif atas prospek perusahaan di masa depan. Karena pembayaran dividen ini dapat mengurangi ketidakpastian dan mengurangi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham.

4. *Clientele Effect Theory*

Hemastuti dan Hermanto (2014: 5) menyatakan bahwa *Client effect Theory* adalah kecenderungan perusahaan untuk menarik jenis investor yang menyukai kebijakan dividennya. Miller dan Modigliani menyatakan bahwa suatu perusahaan menetapkan kebijakan pembagian dividen khusus, yang selanjutnya menarik sekumpulan peminat atau *clientele* yang terdiri dari para investor yang menyukai kebijakan dividen khusus tersebut.

5. *Tax Preference Theory*

Brigham dan Houston (2018: 210) menyatakan bahwa menurut *tax preference theory*, kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan. Artinya, semakin besar jumlah dividen yang dibagikan suatu perusahaan semakin rendah harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan. Hal ini terjadi jika ada perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividen dan *capital gain*. *Tax preference theory* adalah suatu teori yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains* maka para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Apabila banyak investor yang memiliki pandangan demikian, maka investor cenderung memilih saham-saham dengan dividen kecil dengan tujuan untuk menghindari pajak.

Paulus (2018: 58) menyatakan bahwa teori yang berkaitan dengan kebijakan dividen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Bird in Hand Theory*. Berdasarkan *Bird in Hand Theory* para investor lebih menyukai keuntungan dalam bentuk dividen, dibandingkan *capital gain*. Hal ini berdasarkan pada fakta bahwa para investor lebih memilih dividen sebagai cara mendapatkan keuntungan yang pasti, yang sudah ada ditangan. Mengapa kita harus menantikan keuntungan dari *capital gain* yang memiliki ketidakpastian dan resiko yang lebih besar. Jika saja suatu perusahaan menjadi *bankrupt* atau dalam situasi *collapse*, maka bisa jadi investor yang memiliki saham di dalam perusahaan tersebut mendapatkan kerugian besar. Tetapi dengan menerima dividen, investor mendapatkan kembali kasnya walaupun sedikit demi sedikit.

2.1.3.3 Jenis-Jenis Kebijakan Dividen

Menurut Paulus (2018: 64) ada beberapa bentuk kebijakan dividen perusahaan, seperti bentuk dasar dari dividen kas yang dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Kebijakan Konstan

Kebijakan dividen konstan merupakan kebijakan dividen yang membayar jumlah dividen per lembar saham per tahun relatif sama selama jangka waktu tertentu. Kebijakan ini banyak diminati oleh pemegang saham, baik pemilik saham individual maupun korporasi, yang mengharapkan penghasilan tetap dari dividen.

2. Kebijakan regular ditambah dividen ekstra

Kebijakan dividen ini menetapkan suatu jumlah minimal per lembar saham setiap tahunnya. Apabila keadaan keuangan perusahaan lebih baik maka perusahaan akan membayar dividen ekstra di atas jumlah minimal dividen yang telah ditetapkan. Investor beranggapan bahwa dividen ekstra diberikan karena perusahaan menghasilkan pendapatan lebih besar dari tahun-tahun sebelumnya dan bersifat tidak permanen.

3. Kebijakan dividen dengan penetapan *dividend payout ratio* yang konstan

Perusahaan menentukan jumlah *dividend payout ratio* yang tetap. Jumlah dividen yang diterima pemegang saham untuk setiap per lembar saham akan berubah sesuai dengan keuntungan yang diperoleh perusahaan, namun secara rasio pembayaran adalah tetap.

4. Kebijakan dividen yang fleksibel

Kebijakan dividen ini menetapkan *dividend payout ratio* yang fleksibel, disesuaikan dengan kondisi keuangan dan kebijakan keuangan perusahaan setiap tahunnya

2.1.3.4 Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Fadah (2013: 149) terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, faktor tersebut adalah sebagai berikut:

1. Likuiditas perusahaan

Likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Oleh karena itu, semakin kuatnya posisi likuiditas perusahaan maka makin besar kemampuannya untuk membayar dividen. Hal ini berarti bahwa makin kuat posisi likuiditas suatu perusahaan terhadap prospek kebutuhan dana diwaktu-waktu mendatang, maka makin tinggi rasio pembayaran dividennya.

2. Kebutuhan dana untuk membayar hutang

Apabila perusahaan menetapkan menetapkan bahwa pelunasan hutangnya akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, hal ini berarti bahwa hanya sebagian kecil saja dari pendapatan atau *earnings* yang dapat dibayarkan sebagai dividen, dengan kata lain perusahaan harus menetapkan *dividend payout ratio* yang rendah.

3. Tingkat pertumbuhan perusahaan

Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka makin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut. Semakin besar kebutuhan dana waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya, perusahaan tersebut biasanya lebih senang untuk menahan pendapatannya dari pada dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Hal ini berarti bahwa makin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kesempatan untuk memperoleh keuntungan, makin besar bagian dari pendapatan yang ditahan dalam perusahaan, yang ini berarti semakin rendah *dividend payout ratio* nya.

4. Peluang ke pasar modal

Suatu perusahaan yang besar dan telah berjalan dengan baik, mempunyai catatan profitabilitas dan stabilitas data, akan mempunyai peluang besar untuk masuk ke pasar modal dan bentuk pembiayaan-pembiayaan eksternal lainnya. Tetapi, perusahaan yang baru atau bersifat coba-coba akan lebih banyak resiko bagi penanam modal potensial. Kemampuan perusahaan untuk menaikkan modalnya atau dana pinjaman dari pasar modal akan terbatas sehingga perusahaan seperti ini harus menahan lebih banyak laba untuk membiayai operasinya. Jadi, perusahaan yang sudah mapan cenderung untuk memberi tingkat pembayaran yang lebih tinggi dari pada perusahaan kecil atau baru.

5. Pengawasan terhadap perusahaan dana yang berasal

Ada perusahaan yang mempunyai kebijakan hanya membiayai ekspansinya dengan dana yang berasal dari sumber *intern* saja. Kebijakan tersebut dijalankan

atas dasar pertimbangan bahwa kalau ekspansinya dibiayai dengan dana yang berasal dari hasil penjualan saham baru akan melemahkan *control* dari kelompok dominan didalam perusahaan. Demikian pula kalau membiayai ekspansi dengan hutang akan memperbesar resiko finansialnya. Mempertahankan pada pembelanjaan *intern* dalam rangka usaha mempertahankan kontrol terhadap perusahaan, berarti mengurangi *dividend payout ratio*.

2.1.3.5 Pengukuran Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan *Dividend Payout Ratio/DPR* yang merupakan rasio pembayaran dividen diukur dengan membagi besarnya dividen per lembar saham dengan laba bersih per lembar saham. Penentuan *Dividend Payout Ratio* berdasarkan besar kecilnya laba setelah pajak. Para pemegang saham yang mengharapkan dividen biasanya berinvestasi untuk jangka panjang dan mempunyai keterkaitan khusus dengan perusahaan tersebut. *Dividend Payout Ratio* digunakan untuk mengukur berapa besar bagian dari laba bersih perusahaan yang digunakan perusahaan pada tahun berikutnya.

Dividend Payout Ratio adalah rasio yang menunjukkan persentase setiap laba yang diperoleh perusahaan untuk didistribusikan kepada pemilik saham dalam bentuk uang tunai. *Dividend Payout Ratio* dapat dihitung dengan membagi dividen tunai perusahaan per saham dengan laba per saham. Secara sistematis, *Dividend Payout Ratio* menurut dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Divident Payout Ratio} = \frac{\text{Cash Divident Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

(Zutter, 2019: 56)

2.1.4 Nilai Perusahaan

Menurut Irawan dan Kusuma (2019: 4). Nilai Perusahaan merupakan ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam operasi masa lalu dan prospek dimasa yang akan datang untuk meyakinkan pemegang saham yang diindikatori oleh rasio-rasio seperti *market book value* dan *price earning rasio* (PER).

2.1.4.1 Definisi Nilai Perusahaan

Prihadi (2013: 8) menyatakan bahwa nilai perusahaan sangat berkaitan dengan kinerja perusahaan untuk memperoleh keuntungan dan meningkatkan kekayaan para pemegang saham. Tujuan utama perusahaan adalah memberikan kemakmuran kepada pemegang saham (investor). Ukuran kemakmuran yang utama adalah *value* (nilai). Tujuan manajemen kuanagan korporat adalah bagaimana membantu perusahaan untuk memaksimalkan *value*, maka semakin tinggi *value* perusahaan maka pemilik atau investor semakin makmur. Tjandrakirana dan Monika (2014: 13) menyatakan Nilai perusahaan adalah nilai pasar. Nilai pasar digunakan dikarenakan nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat.

Menurut Tjandrakirana dan Monika (2014: 5) nilai Perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Bagi perusahaan didefinisikan nilai pasar. Nilai pasar merupakan persepsi pasar yang berasal dari investor, kreditur dan *stakeholder* lain terhadap kondisi perusahaan yang tercerimin pada nilai pasar saham perusahaan yang bisa menjadi ukuran nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar

percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

2.1.4.2 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Menurut Sartono (2014: 251) disamping pemahaman tentang teori nilai perusahaan, terdapat juga beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan antara lain sebagai berikut:

1. Profitabilitas

Sejalan dengan likuiditas, jika terjadi peningkatan laba sehingga ROE meningkat, maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam mengelola modal untuk menghasilkan laba, sehingga nilai perusahaan yang tercermin dalam PBV akan meningkat.

2. Struktur Modal

Semakin tinggi struktur modal perusahaan (yang salah satunya tercermin dalam rasio kas atas aktiva lancar), semakin banyak dana tersedia bagi perusahaan untuk membayar dividen, membiayai operasi dan investasinya, sehingga persepsi investor pada kinerja perusahaan akan meningkat.

3. Pertumbuhan Perusahaan

Sama halnya dengan pertumbuhan perusahaan dan sejalan dengan peningkatan likuiditasnya, jika terjadi peningkatan perusahaan sehingga *growth of earning after tax* meningkat, maka semakin baik kinerja perusahaan, sehingga nilai perusahaan yang tercermin dalam PBV akan meningkat.

4. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, karena pada perusahaan-perusahaan besar, pemilik saham pada dasarnya terpisah dari manajemen, sehingga kurang berdaya mengubah manajemen. Ukuran perusahaan juga dapat berpengaruh negatif karena sekalipun perusahaan besar memiliki kemampuan untuk menghasilkan keuntungan lebih besar, namun modal yang digunakan juga besar sehingga profitabilitasnya bisa jadi tidak terlalu tinggi dibanding perusahaan dengan ukuran lebih kecil.

2.1.4.3 Jenis-Jenis Nilai Perusahaan

Menurut Gitman dan Zutter (2015) nilai perusahaan erat kaitannya dengan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham (nilai saham), maka nilai perusahaan akan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Adapun jenis-jenis nilai perusahaan berdasarkan metode perhitungan yang digunakan yaitu:

1. Nilai kelangsungan usaha

Nilai kelangsungan usaha adalah nilai perusahaan jika dijual sebagai operasi usaha yang berlanjut. Kelangsungan usaha adalah prinsip dasar dalam penyusunan laporan keuangan, selain itu entitas (perusahaan) biasanya dilihat sebagai kelanjutan dalam bisnis dimasa akan datang.

2. Nilai pasar (*market value*)

Nilai pasar adalah harga pasar yang digunakan untuk memperdagangkan aktiva. Sering juga disebut kurs merupakan harga yang terjadi dari proses tawar menawar dipasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual dipasar saham.

3. Nilai intrinsik (*intrinsic value*)

Nilai intrinsik merupakan konsep yang paling abstrak, karena mengacu kepada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan aset melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan dikemudian hari.

4. Nilai buku (*book value*)

Nilai buku suatu perusahaan adalah total aktiva dikurangi kewajiban dan saham preferen seperti tercantum di neraca. Nilai buku juga merupakan nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antar total aset dan total hutang dengan jumlah saham yang beredar.

5. Nilai likuiditas (*liquidation value*)

Nilai likuiditas adalah jumlah uang yang dapat direalisasikan jika sebuah aktivitas atau sekelompok aktiva (contohnya perusahaan yang dijual secara terpisah dari obligasi yang menjalankannya). Nilai likuidasi merupakan nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban.

2.1.4.4 Pengukuran Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan *Price Book Value* (PBV). Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham dari suatu perusahaan. Dapat dikatakan pula, PBV merupakan perbandingan harga saham dengan nilai buku per lembar saham, untuk dapat menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai

perusahaan terhadap jumlah modal yang telah di investasikan. Di ukur dengan rumus sebagai berikut:

$$Price\ Book\ Value\ (PBV) = \frac{Market\ Value\ Per\ Share}{Book\ Value\ per\ Share}$$

(Darmadji dan Fakhruhin, 2012: 157)

2.1.5 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian dahulu mengenai keputusan Investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan nilai perusahaan yang dapat dijadikan pedoman dalam pertimbangan penelitian yang dilakukan diantaranya:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Penelitian & Judul Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1.	Arie Afzal dan Abdul Rohman (2012) Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan.	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel X1 Keputusan Investasi • Variabel X2 Keputusan Pendanaan • Variabel X3 Kebijakan Dividen • Variabel Y Nilai Perusahaan 	Penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2007-2010	Keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan	Diponegoro <i>Journal Of Accounting</i> , Volume1, Nomor 2, Tahun 2012, Halaman: 1- 9. ISSN:2337-3806.

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
2.	Ghaesani Nurvianda, Yuliani, dan Reza Ghasarma (2018) Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel X1 Keputusan Investasi • Variabel X2 Keputusan Pendanaan • Variabel X3 Kebijakan Dividen • Dividen Variabel Y Nilai Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2007-2010 	Keputusan investasi dan keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.	Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya, Volume 16, Nomor 3, 2018, Halaman: 165-177. ISSN: 1412-4521.
3.	Suroto (2016) Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Februari 2010-Januari 2015).	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel X1 Keputusan Investasi • Variabel X2 Keputusan Pendanaan • Variabel X3 Kebijakan Dividen Variabel Y Nilai Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Penelitian pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI periode februari 2010 januari 2015 	Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.	Serat Acitya - Jurnal Ilmiah UNTAG Semarang, Volume 4, Nomor 3, 2015, Halaman: 100-117. ISSN: 2302-2752.
4.	Dzikra Oktavia dan Nugi Mohammad Nugraha (2020) Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel X1 Keputusan Investasi • Variabel X2 Keputusan Pendanaan • Variabel 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Penelitian pada sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 	Secara simultan keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan	Jurnal Computech & Bisnis, Volume 14, Nomor 1, Juni 2020, Halaman: 1-9. ISSN(print): 1978-9629 ISSN(online):

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Industri Terdaftar di Bursa Indonesia	<ul style="list-style-type: none"> • X3 Kebijakan Dividen • Variabel Y Nilai Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 2014-2018 	terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan sedangkan kebijakan dividen berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan secara parsial.	2442-4943.
5.	Alhafiz Arizki, Erni Masdupi, dan Yolanda Fitri Zulvia (2019) Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel X1 Keputusan Investasi • Variabel X2 Keputusan Pendanaan • Variabel X3 Kebijakan Dividen • Variabel Y Nilai Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Penelitian pada seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2013 sampai 2017 	Keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan Terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.	Jurnal Kajian Manajemen dan Wirausahm (JKMW), Volume 01, Nomor 01, 2019, Halaman: 73-82. ISSN: Online 2655-6499
6.	Stepanus Dedy Deomedes dan Asma Kurniawan (2018) Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan dan Kebijakan Dividen	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel X1 Keputusan Investasi • Variabel X2 Keputusan Pendanaan • Variabel X3 Kebijakan 	<ul style="list-style-type: none"> • Penelitian pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI dari Tahun 2012 sampai dengan 2016 	Secara simultan keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai	Jurnal GeoEkonomi, Halaman: 100-115. ISSNElektronik (e): 2503- 4790 ISSN- Print (p): 2086-1117.

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	
(1)	Terhadap Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Nilai Pada Perusahaan yang Bursa	• Dividen Variabel Y Nilai Perusahaan	(4)	perusahaan, positif signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen berpengaruh	(6)
7.	Irawan (2019) Analisis Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen Terhadap Perusahaan Manufaktur di Bursa Indonesia.	Nilai Efek	• Variabel X1 Keputusan Investasi • Variabel X2 Keputusan Pendanaan • Variabel X3 Kebijakan Dividen • Variabel Y Nilai Perusahaan	• Penelitian pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015	Secara simultan keputusan pendanaan, keputusan investasi dan kebijakan dividen mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara parsial keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan nilai keputusan investasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan berpengaruh positif dan signifikan.	Jurnal Akuntansi Bisnis & Publik, Volume 10, Nomor 1, Agustus 2019, Halaman: 226-243. ISSN: 2087- 4669
8.	Tania Ivanna, Aaron Simanjuntak dan Bill Pangayow		• Variabel X1 Keputusan Investasi • Variabel	• Penelitian pada perusahaan yang terdaftar	Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan .	Jurnal Akuntansi & Keuangan Daerah, Volume 14,

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	(2019) Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> • X2 Keputusan Pendanaan • Variabel X3 Kebijakan Dividen Variabel Y Nilai Perusahaan 	dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2016	terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	Nomor 1, Mei 2019, Halaman: 162–177. Jurnal Riset Bisnis dan Manajemen , Volume 12, Nomor2, Agustus 2019, Halaman: 90- 98.ISSN: 1979-0600 (print) 2580- 9539 (online).
9.	Willy Nurhayadi, MegaArum, Bayu Pratama Ngiu, dan Ariawan Rahmat (2021) Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Pasca Kenaikan Tarif Cukai Rokok.	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel X1 Keputusan Investasi • Variabel X2 Keputusan Pendanaan • Variabel X3 Kebijakan Dividen • Variabel Y Nilai Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel X3 Kebijakan Dividen • Penelitian pada perusahaan sub45ector rokok yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018 	Keputusan investasi dan keputusan pendanaan tidak terdapat pengaruh yang	<i>Management Studies and Entrepreneu rship Journal</i> , Volume 2, Nomor 1, 2021, Halaman: 59- 67.
10.	Mutammimah (2020) FaktorFaktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2013-2017)	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel X2 Kebijakan Dividen • Variabel Y Nilai Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel X1 Kepemilikan Managerial • Variabel X3 Kebijakan Hutang • Variabel X4 Ukuran Perusahaan • Variabel X5 Pertumbuhan Perusahaan • Variabel X6 Profitabilitas Penelitian 	Kepemilikan managerial dan kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai	Maksimum Media Akuntansi Universitas Muhammadi yah Semarang, Volume 10, Nomor 1, September 2019- Februari 2020, Halaman: 64-84. pISSN: 2087- 2836 eISSN: 2580- 9482.

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
			pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017	perusahaan. Ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif dan	
11	Safitri Lia Achmad dan Lailatul Amanah (2014) Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan.	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel X1 Keputusan Investasi • Variabel X2 Keputusan Pendanaan • Variabel X3 Kebijakan Dividen • Variabel Y Nilai Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel X4 Kinerja Keuangan • Penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2010-2012 	Keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan, kebijakan deviden dan kinerja keuangan memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.	Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi, Volume 3, Nomor 9, 2014, Halaman: 1- 15 Jurnal Akuntansi Bisnis & Publik, Volume 10, Nomor 1, Agustus 2019, Halaman: 226-243. ISSN:2087-4669

2.2 Kerangka Pemikiran

Sebuah bisnis didirikan dengan tujuan memaksimalkan keuntungan perusahaan melalui maksimalisasi nilainya. Nilai perusahaan sangat berkaitan dengan kinerja perusahaan untuk memperoleh keuntungan dan meningkatkan kekayaan para pemegang saham. Tujuan utama perusahaan adalah memberikan kemakmuran kepada pemegang saham (investor). Ukuran kemakmuran yang utama adalah *value* (nilai). Menurut Prihadi (2013: 8) Tujuan manajemen

kuanagan korporat adalah bagaimana membantu perusahaan untuk memaksimalkan *value*. Dengan semakin tinggi *value* perusahaan maka pemilik atau investor semakin.

Tjandrakirana dan Monika (2014: 14) menyatakan nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Pada penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan *Price Book Value* (PBV). Semakin tinggi PVB berarti pasar semakin percaya akan prospek perusahaan tersebut. Penelitian yang dilakukan Tommy dan Saerang (2014), menyatakan *price book value* digunakan sebagai proksi dari nilai perusahaan karena keberadaan *price book value* sangat penting bagi investor untuk menentukan strategi investasi di pasar.

Menurut Prihadi (2013: 78) nilai perusahaan diproksikan dengan *price book value* yang tinggi akan membuat investor percaya prospek perusahaan. Peneliti menggunakan *price book value* karena mampu menjelaskan keunggulan harga saham atas nilai bukunya sekaligus mencerminkan nilai perusahaan.

Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya yaitu keputusan investasi, pendanaan dan kebijakan dividen. Menurut Afzal dan Rohman (2012) bahwa optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, di mana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan

berdampak pada nilai perusahaan. Keputusan penting yang diambil perusahaan, antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen.

Nadhiroh (2013: 97) menyatakan bahwa keputusan Investasi merupakan ketetapan yang dibuat perusahaan dalam membelanjakan dana yang dimilikinya dalam bentuk aset tertentu dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa datang. Tujuan keputusan investasi adalah mendapatkan tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu. Keuntungan yang tinggi dan risiko yang mengikutinya harus dikelola dengan baik agar dapat menaikkan nilai perusahaan yang berarti menaikkan kemakmuran pemegang saham. Jacob & Laksono (2012: 40) menyatakan keputusan investasi dalam penelitian ini menggunakan proksi IOS berdasarkan investasi yaitu *Capital Expenditure to Book Value of Assets* (CAPBVA) yang merupakan rasio yang digunakan untuk melihat besarnya aliran tambahan modal saham perusahaan untuk tambahan investasi pada aktiva produktifnya. Menurut Sutrisno (2013: 90) semakin besar aliran tambahan modal saham, semakin besar kemampuan perusahaan untuk memanfaatkannya sebagai tambahan investasi, sehingga perusahaan tersebut mempunyai kesempatan untuk dapat bertumbuh. Dengan demikian akan berdampak pada kenaikan harga saham pada perusahaan dan pada akhirnya akan meningkatkan *return* yang diterima para pemegang saham.

Terdapat beberapa penelitian terdahulu mengenai pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan yang dilakukan Jesilia dan Purwaningsih (2020) menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Adapun penelitian serupa yang dilakukan oleh

Nurvianda, Yuiani dan Ghasarma (2018) menyatakan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Menurut Yuesti dan Kepramareni (2019: 8) Pendanaan adalah keputusan yang berhubungan dengan penentuan sumber dana yang akan digunakan, penentuan perimbangan pendanaan yang optimal, dan perusahaan menggunakan sumber dana dari dalam perusahaan atau akan mengambil dari luar perusahaan. Pendanaan dalam penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* (Yuesti dan Kepramane, 2019:8). *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Menurut Kasmir (2017: 157) DER yang tinggi memperlihatkan nilai hutang yang besar, di mana hutang itu dapat dijadikan modal untuk memutar kegiatan perusahaan untuk mendapatkan laba yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan selama nilai DERnya masih dalam batas titik optimal.

Terdapat beberapa penelitian terdahulu mengenai pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan Afzal dan Rohman (2012) menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Suroto (2016) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Husnan (2012: 299) menyatakan bahwa faktor selanjutnya yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan

untuk diinvestasikan kembali. Kebijakan dividen dalam penelitian ini menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* adalah rasio yang menunjukkan persentase setiap laba yang diperoleh perusahaan untuk didistribusikan kepada pemilik saham dalam bentuk uang tunai. *Dividend Payout Ratio* dapat dihitung dengan membagi dividen tunai perusahaan per saham dengan laba per saham. Menurut Zutter (2019: 60) Apabila DPR semakin tinggi maka nilai perusahaan akan semakin tinggi pula dihadapan para investor karena DPR yang tinggi menunjukkan tingkat pembagian dividen yang menjanjikan.

Terdapat beberapa penelitian terdahulu mengenai kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang dilakukan oleh Achmad dan Amanah (2014) menyatakan bahwa nilai perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain yang dilakukan oleh Mutammimah (2020) bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas dapat diketahui bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat membantu investor dalam mengambil keputusan untuk menanamkan modalnya pada suatu perusahaan agar dapat memperoleh keuntungan. Apabila keputusan investasi yang diukur oleh *capital expenditure to book value* (CAPBVA) yang digunakan untuk melihat besarnya aliran tambahan modal saham perusahaan untuk tambahan investasi pada aktiva produktifnya maka Semakin besar aliran tambahan modal saham, semakin besar

kemampuan perusahaan untuk memanfaatkannya sebagai tambahan investasi, sehingga perusahaan tersebut mempunyai kesempatan untuk dapat bertumbuh. Apabila nilai keputusan pendanaan yang diukur oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) maka DER yang tinggi memperlihatkan nilai hutang yang besar, di mana hutang itu dapat dijadikan modal untuk memutar kegiatan perusahaan untuk mendapatkan laba yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan selama nilai DERnya masih dalam batas titik optimal. Apabila kebijakan dividen yang diukur oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR) meningkat maka nilai perusahaan akan semakin tinggi pula dihadapan para investor karena DPR yang tinggi menunjukkan tingkat pembagian dividen yang menjanjikan.

2.3 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan penelitian terdahulu dan kerangka pemikiran yang telah dijelaskan, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.