

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 Kajian Teoritis

2.1.1.1 Keputusan Investasi

2.1.1.1.1 Pengertian Keputusan Investasi

Harjito dan Martono (2014:144) menyatakan bahwa investasi merupakan penanaman dana yang dilakukan oleh suatu perusahaan ke dalam suatu aset (aktiva) dengan harapan memperoleh pendapatan di masa yang akan datang. Dilihat dari jangka waktunya, investasi dibedakan menjadi 3 macam yaitu investasi jangka pendek, investasi jangka menengah, dan investasi jangka panjang. Sedangkan dilihat dari jenis aktivitya, investasi dibedakan ke dalam investasi pada aktiva riil dan investasi pada aktiva non-riil (aktiva finansial). Investasi pada aktiva riil misalnya investasi dalam tanah, gedung, mesin dan peralatan-peralatan. Adapun investasi pada aktiva non-riil misalnya investasi ke dalam surat-surat berharga.

Menurut Sudana (2011:6) keputusan investasi berkaitan dengan proses pemilihan satu atau lebih investasi yang dinilai menguntungkan dari sejumlah alternatif investasi yang tersedia bagi perusahaan. Hasil dari keputusan investasi yang diambil oleh manajemen perusahaan akan tampak di neraca sisi aset, yaitu berupa aset lancar dan aset tetap.

Menurut Achmad dan Amanah (2014:4) keputusan investasi merupakan salah satu fungsi manajemen keuangan yang menyangkut pengalokasi dana baik

dana yang bersumber dari dalam maupun luar perusahaan pada berbagai bentuk keputusan investasi dengan tujuan memperoleh keuntungan yang lebih besar dari biaya dana di masa yang akan datang.

Keputusan yang menyangkut investasi akan menentukan sumber dan bentuk dana untuk pembiayaannya. Keputusan investasi adalah kebijakan manajemen dalam menggunakan dana perusahaan yang ada pada sebuah aset yang diharapkan akan memberikan keuntungan di masa yang akan datang (Maharani & Simanjuntak, 2022).

Keputusan investasi bisa digabungkan ke dalam investasi jangka pendek berupa investasi ke dalam kas, surat-surat berharga jangka pendek, piutang, dan persediaan ataupun investasi jangka panjang dalam bentuk tanah, gedung, kendaraan, mesin, peralatan, produksi, dan aktiva tetap lainnya. Dan investasi juga merupakan komitmen atas sejumlah daya lainnya yang ditentukan pada saat ini, dengan tujuan menggapai sejumlah keuntungan atau laba di masa yang akan datang (Tandelilin, 2010:65).

Keputusan investasi adalah keputusan tentang berinvestasi di masa sekarang untuk hasil atau keuntungan di masa depan. Menurut Prasetyo (2011:109) mengatakan bahwa manajer yang berhasil menciptakan keputusan investasi yang tepat maka aset yang diinvestasikan akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan suatu sinyal positif kepada investor yang nantinya akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan.

Keputusan investasi yang dilakukan perusahaan sangat penting artinya bagi kelangsungan hidup perusahaan yang bersangkutan. Hal ini

karena keputusan investasi menyangkut dana yang digunakan untuk investasi, jenis investasi yang akan dilakukan, pengembalian investasi dan risiko investasi yang mungkin timbul. Keputusan investasi ini diharapkan memperoleh penerimaan-penerimaan yang dihasilkan dari investasi tersebut yang dapat menutup biaya-biaya yang dikeluarkannya. Penerimaan investasi yang akan diterima berasal dari proyeksi keuntungan atas investasi tersebut. Untuk menganalisis keputusan usulan investasi atau proyek investasi apakah suatu usulan investasi tersebut layak atau tidak untuk dilaksanakan, maka konsep yang digunakan adalah konsep aliran kas bukan konsep laba. Hal ini karena laba yang dilaporkan dalam laporan keuangan belum tentu dalam bentuk kas (Santoso, 2017).

2.1.1.1.2 Teori Keputusan Investasi

Teori keputusan investasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *signaling theory*. 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*). Memang, manajer tidak begitu mengetahui tentang harga pasar saham dan tingkat suku bunga (*interest rates*) yang akan berlaku di masa mendatang. Tetapi mereka tentu akan memahami dan mengetahui tentang prospek perusahaan (Purwaningsih, 2020).

Menurut Brigham dan Houston (2018:187) isyarat atau *signal* adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang

bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. 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, masa kini, maupun masa depan bagi keberlangsungan dan dampaknya bagi perusahaan.

Teori ini didasarkan pada asumsi bahwa manajer dan pemegang saham memiliki akses yang berbeda terhadap informasi perusahaan. Tentu saja, manajer memiliki informasi perusahaan yang lebih baik daripada pemegang saham, sehingga terjadi asimetri informasi antara manajer dan pemegang saham. Asimetri informasi ini ada dan manajer perlu memberi sinyal ke pasar tentang keadaan perusahaan. Sehingga masyarakat luas dapat menilai prospek perusahaan ke depan. Relevansi *signaling theory* dengan penelitian ini adalah perusahaan mendorong pengungkapan laporan keuangannya ke dunia luar, dengan tujuan menghindari asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak eksternal. Melalui laporan keuangan tersebut investor dapat mengetahui bagaimana keadaan keuangan perusahaan karena laporan tersebut memuat rasio-rasio keuangan yang mencerminkan kesehatan perusahaan.

2.1.1.1.3 Dasar Keputusan Investasi

Menurut Tandelilin (2010:9) dasar keputusan investasi terdiri dari tingkat *return* harapan, tingkat risiko serta hubungan antara *return* dan risiko. Berikut ini akan dibahas masing-masing dasar keputusan investasi tersebut.

1. Tingkat *return* harapan

Alasan utama orang berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan. Dalam konteks manajemen investasi tingkat keuntungan investasi disebut sebagai *return*. *Return* harapan investor dari investasi yang dilakukannya merupakan kompensasi atas biaya kesempatan (*opportunity cost*) dan risiko penurunan daya beli akibat adanya pengaruh inflasi.

Dalam konteks manajemen investasi, perlu dibedakan antara *return* harapan (*expected return*) dan *return* aktual atau yang terjadi (*realized return*). *Return* harapan merupakan tingkat *return* yang diantisipasi investor di masa yang akan datang. Sedangkan *return* yang terjadi atau *return* aktual merupakan tingkat *return* yang telah diperoleh investor pada masa lalu. Ketika investor menginvestasikan dananya, dia akan mensyaratkan tingkat *return* tertentu. Dan jika periode investasi telah berlalu, investor tersebut akan dihadapkan pada tingkat *return* yang sesungguhnya dia terima. Antara tingkat *return* harapan dan tingkat *return* aktual yang diperoleh investor dari investasi yang dilakukan mungkin saja berbeda. Perbedaan antara *return* harapan dengan *return* yang benar-benar diterima (*return* aktual) merupakan risiko yang harus selalu dipertimbangkan dalam proses investasi sehingga dalam berinvestasi di samping memperhatikan tingkat *return*, investor harus selalu mempertimbangkan tingkat risiko suatu investasi.

2. Risiko

Sudah sewajarnya jika investor mengharapkan *return* yang setinggi-tingginya dari investasi yang dilakukannya. Tetapi, ada hal penting yang harus selalu dipertimbangkan, yaitu berapa besar risiko yang harus ditanggung dari investasi tersebut. Umumnya semakin besar risiko, maka semakin besar pula tingkat *return* harapan.

3. Hubungan tingkat risiko dan *return* harapan

Hubungan tingkat risiko dan *return* yang diharapkan merupakan hubungan yang bersifat searah dan linear. Artinya, semakin besar risiko suatu aset maka semakin besar pula *return* harapan atas aset tersebut, demikian sebaliknya.

2.1.1.1.4 Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Investasi

Menurut Lubis dan Zulam (2016:149) terdapat faktor-faktor yang mempengaruhi 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.

2.1.1.1.5 Pengukuran Keputusan Investasi

Beberapa studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi antara lain Myers (1977) dalam Hemastuti dan Hermanto (2014) 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. 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.

Kallapur dan Trombley dalam Arieska & Gunawan (2011) menyatakan bahwa proksi-proksi *Investment Opportunity Set* (IOS) dapat digolongkan menjadi 3 jenis, antara lain:

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

IOS berdasar harga (*price-based proxies*) merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga saham. Proksi yang didasari pada suatu ide yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Proksi yang didasari 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 didasari 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*)

Proksi IOS berbasis pada varian (*variance measurement*) merupakan proksi yang mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh seperti variabilitas *return* yang mendasari peningkatan aset.

Proksi *investment opportunity set* yang dipilih dalam penelitian ini adalah proksi *investment opportunity set* yang digunakan oleh Smith dan Watts (1992), Gaver & Gaver (1993), dan Norpratiwi (2004) sebagai proksi *investment opportunity set* paling valid sebagai proksi pertumbuhan. Proksi tersebut menggunakan indikator IOS berbasis harga yaitu *Market to Book Value of Assets* (MV/BVA). Rasio ini mencerminkan pertumbuhan perusahaan yang dinyatakan dalam harga pasar. Rasio MV/BVA mencerminkan peluang investasi yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi rasio MV/BVA semakin besar aset

perusahaan yang digunakan oleh perusahaan, maka akan semakin tinggi nilai IOS perusahaan. Rumus yang digunakan sebagai berikut (Norpratiwi, 2004):

$$\text{Market to Book Value of Assets} = \frac{\text{Jumlah Aset} - \text{Jumlah Ekuitas} + (\text{Saham Beredar} \times \text{Harga penutup Saham})}{\text{Jumlah aset}}$$

2.1.1.2 Kebijakan Dividen

2.1.1.2.1 Definisi Kebijakan Dividen

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 (Rapat Umum Pemegang Saham). 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 (Tahu, 2018:6).

Kebijakan dividen menurut Husnan dan Pudjiastuti (2012:297) menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali.

Martono dan Harjito (2005:253) menyatakan bahwa 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.

Sutrisno (2012:25) mengemukakan dividen merupakan bagian keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham. Oleh karena itu dividen ini merupakan bagian dari penghasilan yang diharapkan oleh pemegang saham. Keputusan dividen merupakan keputusan manajemen keuangan untuk menentukan besarnya prosentase laba yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk cash dividen, stabilitas dividen yang dibagikan, dividen saham (*stock dividend*), pemecahan saham (*stock split*), serta penarikan kembali saham yang beredar, yang semuanya ditujukan untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham.

Kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan akan menjadi sangat penting karena akan menciptakan persepsi investor terhadap perusahaan. Kebijakan dividen yang salah dapat memperburuk persepsi investor terhadap perusahaan. Untuk itu, kebijakan dividen dalam kaitannya dengan bentuk,

persentase dan stabilitas dividen yang dibagikan perlu diperhatikan dengan seksama.

Keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan tidak semata-mata hanya untuk dibagikan sebagai dividen. Dalam keputusan pembagian dividen perlu dipertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Untuk itu, laba yang diperoleh seringkali tidak seluruhnya dibagikan dalam bentuk dividen akan tetapi ada yang disisihkan untuk diinvestasikan kembali. Dalam penentuan jumlah pembagian dividen, perusahaan juga akan mempertimbangkan kemampuan jangka panjang perusahaan dalam membayarkan dividen. Perusahaan harus menetapkan jumlah dividen yang mampu memuaskan investor dan juga tidak memberatkan *cash flow* perusahaan. Hal ini penting dilakukan agar para investor tidak kehilangan kepercayaan terhadap perusahaan. Apabila perusahaan membagikan dividen yang besar pada tahun ini lalu tahun depan kekurangan kas sehingga harus mengurangi jumlah dividennya, maka akan membuat citra perusahaan menjadi buruk di mata investornya. Sebaliknya, apabila perusahaan memilih untuk “main aman” dengan membagikan dividen dalam jumlah kecil, maka investor akan berpikir bahwa perusahaan ini tidaklah menguntungkan sehingga para investor akan beralih ke perusahaan yang membagikan lebih banyak dividen. (Bahrun & Firmansyah, 2020).

2.1.1.2.2 Teori Kebijakan Dividen

Menurut Gumanti (2013:8) menyimpulkan bahwa sejauh ini, dikenal ada tujuh teori tentang dividen, ketujuh teori yang dimaksud adalah sebagai berikut.

1. Teori Burung Di Tangan (*bird in the hand theory*) menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen tunai daripada dijanjikan adanya imbal hasil atau investasi (*capital gain*) di masa yang akan datang, karena menerima dividen tunai merupakan bentuk kepastian yang berarti mengurangi risiko.
2. Teori Sinyal (*signalling theory*) menyatakan bahwa dividen akan mengurangi ketimpangan informasi (*asymmetric of information*) antara manajemen dan pemegang saham dengan menyiratkan informasi privat tentang prospek masa depan perusahaan.
3. Teori Preferensi Pajak (*tax preference*) menyatakan bahwa investor atau pemegang saham lebih menyukai perusahaan yang membagi dividen sedikit karena jika dividen yang dibayarkan tinggi, maka beban pajak yang harus ditanggung investor atau pemegang saham juga akan tinggi.
4. Teori Efek Klien (*clientele effect theory*) menyatakan bahwa adanya perbedaan dalam besaran dividen yang dibagikan akan membentuk klien yang berbeda-beda juga.
5. Teori Keagenan (*agency theory*) menyatakan bahwa dividen membantu mengurangi biaya keagenan terkait dengan pemisahan kepemilikan dan kendali atas perusahaan.
6. Teori Siklus Hidup (*life cycle theory*) menyatakan bahwa dividen cenderung untuk mengikuti pola siklus hidup perusahaan dan dividen yang dibagikan mencerminkan analisis manajemen atau pentingnya ketidaksempurnaan pasar termasuk di dalamnya aspek-aspek yang

berkaitan dengan pemegang ekuitas (pemilik saham), biaya keagenan, ketimpangan informasi, biaya penerbitan sekuritas (ekuitas), dan biaya-biaya transaksi. Menurut teori ini, keputusan dividen dipengaruhi oleh kebutuhan perusahaan untuk mendistribusikan aliran kasnya. Teori ini memprediksi bahwa pada tahun-tahun awal sejak pendirian, perusahaan belum banyak membayar dividen, tetapi semakin tua perusahaan di mana dana internal perusahaan sudah melebihi peluang investasi dividen yang dibayarkan akan meningkat.

7. Teori Catering (*catering theory*) menyatakan bahwa manajer memberi investor apa yang sebenarnya diinginkan oleh investor, yaitu manajer menyenangkan investor dengan membayar dividen manakala investor berani memberi premi agar harga saham yang tinggi tetapi manajer tidak akan membagi dividen manakala investor lebih menyukai perusahaan yang tidak membayar dividen.

2.1.1.2.3 Jenis-jenis Kebijakan Dividen

Menurut Gregorius Paulus Tahu (2018:4), 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.

2.1.1.2.4 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Ada sejumlah faktor yang mempengaruhi kebijakan terhadap dividen yaitu set kesempatan investasi (*Investment Opportunity Set / IOS*), dana yang tersedia (*available fund*), serta preferensi para pemegang saham untuk pendapatan saat ini jika dibandingkan dengan masa mendatang. Masing-masing faktor diduga akan

mempengaruhi kebijakan terhadap dividen perusahaan. Disamping itu, faktor-faktor tersebut diduga saling berinteraksi dalam mempengaruhi kebijakan pemberian dividen (BAHRI, 2017).

Menurut Fadah (2013:149) terdapat faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen antara lain sebagai berikut.

1. Undang-undang, undang-undang menentukan bahwa dividen harus dibayar dari laba, baik laba tahun berjalan maupun laba tahun lalu yang ada dalam pos “laba ditahan” (*retairned earnings*) dalam neraca.
2. Posisi likuiditas, meskipun suatu perusahaan mempunyai catatan mengenai laba, perusahaan mungkin tidak dapat membayar dividen kas karena posisi likuiditasnya, biasanya perusahaan mempunyai kebutuhan dana yang sangat mendesak sehingga perusahaan dapat memutuskan untuk tidak membayar dividen.
3. Kebutuhan untuk melunaskan hutang, apabila perusahaan mengambil hutang untuk membiayai ekspansi atau mengganti jenis pembiayaan yang lain, perusahaan tersebut menghadapi 2 pilihan. Perusahaan dapat membayar hutang itu pada saat jatuh tempo dan menggantikannya dengan jenis surat berharga lain, atau perusahaan dapat memutuskan untuk melunaskan hutang tersebut. Jika keputusannya adalah membayar hutang tersebut, maka ini biasanya memerlukan penyimpanan laba.
4. Larangan dalam perjanjian hutang, pada umumnya perjanjian hutang antara perusahaan dengan kreditor membatasi pembayaran dividen. Misalnya, dividen hanya dapat diberikan jika kewajiban hutang telah

dipenuhi perusahaan dan atau rasio-rasio keuangan menunjukkan perusahaan dalam kondisi sehat.

5. Tingkat ekspansi aktiva, semakin cepat suatu perusahaan berkembang, semakin besar kebutuhannya untuk membiayai ekspansi aktivitya. Kalau kebutuhan dana di masa depan semakin besar, perusahaan akan cenderung untuk menahan laba dari pada membayarkannya.
6. Tingkat laba, tingkat hasil pengembalian atas aktiva yang diharapkan akan menentukan pilihan relatif untuk membayar laba tersebut dalam bentuk dividen pada pemegang saham atau menggunakan di perusahaan tersebut.
7. Stabilitas laba, suatu perusahaan yang mempunyai laba stabil sering kali dapat memperkirakan berapa besar laba di masa yang akan datang. Perusahaan seperti ini biasanya cenderung membayarkan laba dengan presentase yang lebih tinggi daripada perusahaan yang labanya berfluktuasi.
8. Peluang ke pasar modal, suatu perusahaan besar dan telah berjalan baik, dan mempunyai catatan profitabilitas dan stabilitas laba akan mempunyai peluang besar untuk masuk ke pasar modal dan bentuk-bentuk pembiayaan eksternal lainnya.
9. Kendali (*control*), jika manajemen ingin mempertahankan kontrol terhadap perusahaan, ia cenderung untuk segan menjual saham baru sehingga lebih suka menahan laba guna memenuhi kebutuhan dana baru. Akibatnya dividen yang dibayar menjadi kecil.

10. Posisi pemegang saham sebagai pembayar pajak, posisi pemilik perusahaan sebagai pembayar pajak sangat mempengaruhi keinginannya untuk memperoleh dividen. Suatu perusahaan yang dipegang hanya oleh beberapa pembayar pajak dalam golongan berpendapatan tinggi, cenderung untuk membayar dividen yang rendah. Pemilik memilih untuk mengambil pendapatan mereka dalam bentuk peningkatan modal daripada dividen, karena dividen akan terkena pajak penghasilan pribadi yang lebih tinggi. Akan tetapi, pemegang saham dari perusahaan yang dimiliki oleh orang banyak akan memilih pembayaran dividen yang tinggi.
11. Pajak atas laba yang diakumulasikan secara salah, untuk mencegah pemegang saham hanya menggunakan perusahaan sebagai suatu “perusahaan penyimpan uang (*incorporated pocket book*) yang dapat digunakan untuk menghindari tarif pajak penghasilan pribadi yang tinggi, peraturan perpajakan perusahaan menentukan suatu pajak tambahan khusus terhadap penghasilan yang diakumulasikan secara tidak benar.

2.1.1.2.5 Pengukuran Kebijakan Dividen

Terdapat dua indikator yang dapat digunakan untuk mengukur kebijakan dividen suatu perusahaan. Menurut Gumanti (2013) indikator yang dapat digunakan untuk mengukur kebijakan dividen yaitu.

1. Hasil Dividen (*Dividend Yield*)

Dividen Yield merupakan rasio yang menghubungkan yang dibayar dengan harga saham biasa perusahaan. *Dividend Yield* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Dividend Yield = \frac{\text{Dividen per lembar}}{\text{Harga pasar per lembar}}$$

Beberapa investor menggunakan *dividend yield* sebagai suatu ukuran risiko dan sebagai penyaring investasi. Para investor akan berusaha untuk menginvestasikan dananya dalam saham yang menghasilkan nilai *dividend yield* tinggi.

2. Rasio Pembayaran Dividen (*Dividend Payout Ratio*/DPR)

Dividend payout ratio merupakan indikator kedua yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen. *Dividend payout ratio* merupakan hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa. *Dividend payout ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Dividend Payout Ratio = \frac{\text{Dividen per lembar}}{\text{Earning per share}}$$

2.1.1.3 Nilai Perusahaan

2.1.1.3.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Menurut Setiani (2013) dalam nilai perusahaan merupakan penilaian investor tentang seberapa baik kondisi suatu perusahaan dan kondisi ini dapat tercermin melalui harga pasar saham perusahaan.

Menurut Hermungsih (2011:61) dalam buku yang ditulis oleh Heru Satria Rukmana, nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan dalam beberapa

literature disebut dengan beberapa istilah di antaranya, *Price to Book Value* yaitu perbandingan antara saham dengan nilai buku saham dan *Market To Book Ratio* yaitu rasio saat ini harga saham dengan nilai buku per saham. Nilai buku (*Book Value*) per lembar saham menunjukkan aktiva bersih (*Net Assets*) yang dimiliki oleh pemegang saham.

Menurut Rika dan Islahudin dalam Yuliyanti (2019) didefinisikan sebagai nilai pasar. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Para profesional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris.

Tujuan perusahaan salah satunya untuk memaksimalkan nilai perusahaan atau kekayaan bagi pemegang saham. Memaksimalkan nilai perusahaan dinilai lebih tepat sebagai tujuan suatu perusahaan sebab memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan nilai sekarang dari semua keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham dimasa yang akan datang (Muharramah & Hakim, 2021).

Rachman et al. (2015) dalam Bahrin & Firmansyah (2020) berpendapat bahwa nilai perusahaan akan menggambarkan baik buruknya pengelolaan perusahaan yang dilakukan oleh manajemen sehingga diperlukan sinergi yang baik antara pemegang saham dan juga manajemen agar optimalisasi nilai perusahaan dapat dilakukan secara efektif.

2.1.1.3.2 Jenis-Jenis Nilai Perusahaan

Menurut Yulius Jogi Christiawan & Josua Tarigan (2007), terdapat beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan antara lain.

1. Nilai Nominal, yaitu nilai yang tecantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam necara perusahaan, dan juga ditulis jelas dalam saham kolektif.
2. Nilai Pasar, sering disebut kurs adalah harga yang terdiri dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditemukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.
3. Nilai Intrinsik, nilai yang mengacu pada 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 di kemudian hari.
4. Nilai Buku, nilai perusahaan yang dihitung dengan konsep dasar akuntansi.
5. Nilai Likuidasi, nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai sisa itu merupakan bagian para pemegang saham. Nilai likuidasi bisa dihitung berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi.

2.1.1.3.3 Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Berdasarkan penelitian terdahulu yang digunakan dalam penelitian ini, dapat diketahui beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan antara lain:

1. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan atas segala kegiatan operasional yang dilakukan dalam kurun waktu tertentu. Cerminan perusahaan yang berkembang adalah ketika keuntungan atas investasi perusahaan tinggi, maka hal ini dapat mempengaruhi pengelolaan kinerja yang optimal. Dalam penerapannya, profitabilitas sangat dipertimbangkan dan dianggap penting oleh para pemegang saham.

2. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan seberapa besar jumlah pemegang saham dari pihak manajemen suatu perusahaan yang juga turut serta dalam penentuan keputusan perusahaan.

3. Kebijakan Hutang

Pemenuhan dana operasional perusahaan dapat dipenuhi melalui pembiayaan eksternal atau yang disebut sebagai hutang. Hutang adalah kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi dan merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditur.

4. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan umumnya berpengaruh pada penilaian investor dalam membuat keputusan investasi.

5. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *size*. Pertumbuhan (*growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama.

6. Struktur Modal

Struktur modal merupakan perimbangan antara hutang dengan modal yang dimiliki perusahaan. Dalam kondisi yang baik, menggunakan hutang sebagai modal usaha dapat mempercepat perkembangan perusahaan jika perusahaan mampu mengoptimalkan operasional usahanya untuk mendapat return sesuai dengan yang diharapkan, sehingga hal tersebut juga dapat membuat investor menganggap bahwa perusahaan yang memiliki hutang tinggi dapat menunjukkan perusahaan tersebut memiliki prospek usaha yang baik untuk kedepannya yang pada akhirnya akan berpengaruh pada nilai perusahaan.

7. 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.

8. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan adalah sebuah keputusan tentang penetapan sumber dana yang dibutuhkan oleh perusahaan untuk pembiayaan investasi yang dilakukan dan penetapan perimbangan pembelanjaan yang optimum bagi perusahaan.

9. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen memiliki peran yang penting dalam menjelaskan nilai perusahaan. Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan yang akan didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

2.1.1.3.4 Pengukuran Nilai Perusahaan

Pengukuran Nilai Perusahaan dalam rasio penilaian perusahaan terdiri dari.

1. *Price Earning Ratio* (PER)

Menurut Tandelilin (2010) PER adalah perbandingan antara harga saham perusahaan dengan *earning per share* dalam saham. PER adalah fungsi dari perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan datang. Semakin besar PER, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. PER dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

2. *Price to Book Value (PBV)*

Menurut Prayitno *Price to Book Value (PBV)* menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio PBV, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. PBV juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV juga dapat berarti rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan *overvalued* (di atas) atau *undervalued* (di bawah) nilai buku saham tersebut.

Tandelilin (2010:323) “Idealnya harga pasar saham perusahaan dibandingkan nilai buku asetnya akan mendekati 1. Saham saham yang mempunyai rasio harga/nilai buku yang rendah sebaiknya dibeli untuk memperoleh tingkat *return* yang lebih besar”, sehingga ketentuan yang bisa disimpulkan untuk menentukan posisi saham berdasarkan PBV adalah:

PBV > 1, maka saham dalam posisi *overvalued*

PBV = 1, maka saham dalam posisi *fairvalued*

PBV < 1, maka saham dalam posisi *undervalued*

Sistem sistematis PBV dapat dihitung dengan rumus:

$$Price\ to\ Book\ Value = \frac{\text{Harga pasar per lembar}}{\text{Nilai buku saham}}$$

3. Tobin's Q

Secara umum Tobin's Q merupakan salah satu rasio dalam mengukur nilai perusahaan, Tobin's Q merupakan alat ukur rasio yang mendefinisikan nilai perusahaan sebagai bentuk nilai aset berwujud dan aset tidak berwujud. Tobin's Q juga dapat menggambarkan efektif dan efisiennya perusahaan dalam memanfaatkan segala sumber daya berupa aset yang dimiliki perusahaan (Dzahabiyya et al., 2020). Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan.

Rumusnya sebagai berikut:

$$Q = \frac{EMV + D}{EBV + D}$$

2.1.2 Kajian Empiris

Pada penelitian ini penulis akan mengambil referensi dari penelitian-penelitian terdahulu sebagai bahan perbandingan dengan penelitian penulis untuk mempermudah proses penelitian. Adapun referensi tersebut sebagai berikut.

1. Fitri Amaliyah dan Eliada Herwiyanti (2020) Pengaruh Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi, ukuran perusahaan, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Nur Azizah Rasudu dan Susi Sudaryanti (2021) Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial Keputusan Investasi yang di *proxy* dengan *Investment Opportunity Set* (IOS) dan Kebijakan Dividen yang di *proxy* dengan *Divident Payout Ratio* (DPR) tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PER), sedangkan keputusan pendanaan yang di *proxy* dengan *Debt To Equity Rasio* (DER) mempunyai pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PER).
3. Heru Satria Rukmana dan Rosi Esa Mardiyani (2020) Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Properti, *Real Estate* dan Bangunan Konstruksi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi, kebijakan dividen dan kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Sri Hasnawati dan Ahmad Faisol (2021) Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sementara kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

5. Muhammad Fadly Bahrin, Tifah dan Amrie Firmansyah (2020) Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Dan Arus Kas Bebas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan arus kas bebas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
6. Moh. Zaki Kurniawan (2020) Analisis Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Uji hipotesis menunjukkan hasil terdapat pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan dan kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap terhadap nilai perusahaan. Secara bersama-sama variabel independen tersebut berpengaruh terhadap variabel dependen.
7. Mesrawati, Clairine, Katrynie Mutiara Benua dan Apriadi Jonaltan (2021) Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa keputusan pendanaan memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Secara

simultan/Uji F ketiga variabel secara bersamaan memiliki pengaruh signifikan sebesar 36,5% terhadap nilai perusahaan.

8. Siti Anis Aniqoh dan Harry Budiantoro (2019) Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen dan Pengungkapan Laporan Berkelanjutan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2018. Hasil dari penelitian ini menunjukkan secara simultan Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, dan Pengungkapan Laporan Berkelanjutan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Selanjutnya, secara parsial Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dan Pengungkapan Laporan Berkelanjutan tidak berpengaruh dan terhadap Nilai Perusahaan.
9. Yesi Oktavia dan Umami Kalsum (2021) Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti, *Real Estate* dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Berdasarkan hasil analisis data disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan profitabilitas secara simultan terhadap nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia. terdapat pengaruh yang signifikan keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan profitabilitas secara parsial terhadap nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Penelitian selanjutnya

sebaiknya menggunakan lebih banyak proksi yang dapat digunakan pada masing-masing variabel.

10. Umi Nur Handayani dan Heny Kurnianingsih (2021) Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar Serta Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) keputusan investasi memberi dampak dengan arah positif pada nilai dalam perusahaan; (2) keputusan untuk pendanaan dan kebijakan dividen yang tidak mempunyai dampak bagi nilai perusahaan. Riset yang dilakukan membatasi beberapa faktor yang diteliti. Objek penelitian terbatas hanya industri manufaktur pada bidang usaha dasar dan kimia pada Bursa Efek Indonesia.
11. Jesilia dan Sri Purwaningsih (2020) Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
12. Ghaesani Nurvianda, Yuliani dan Reza Ghasarma (2018) Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Hasil

dari penelitian ini menunjukkan bahwa Keputusan investasi yang diproksi *Fixed Assets to Total Assets* (FATA) dan keputusan pendanaan diproksi oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksi *Price to Book Value* (PBV) sedangkan keputusan dividen yang diproksi dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) terbukti signifikan dan positif terhadap PBV.

13. Siti Nurhasanatang, Taufeni Taufik dan Nur Azlina (2020) Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan *Leverage*, Keputusan Investasi dan Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa variabel kebijakan dividen, kebijakan *leverage*, keputusan investasi dan manajemen laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan berdasarkan hasil uji koefisien determinasi diperoleh nilai sebesar 75,1%. Hal ini menunjukkan bahwa secara keseluruhan variabel berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar 75,1%, sedangkan sisanya sebesar 24,9% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.
14. Dea Agustin Adrianingtyas dan Agus Sucipto (2019) Pengaruh Kinerja Keuangan dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sektor Industri Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi dan

kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kinerja keuangan dan keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, dan secara parsial kinerja keuangan dan keputusan investasi memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening.

15. Gatot Nazir Ahmad, Rizal Lullah dan M. Edo S. Siregar (2020) Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Ukuran Dewan Komisaris Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Keputusan Investasi dengan proksi PER berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan, Keputusan Pendanaan dengan proksi DER tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap Nilai Perusahaan, Kebijakan Dividen dengan proksi DPR tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap Nilai Perusahaan, dan Ukuran Dewan Komisaris berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan (PBV).
16. Aminun Nisa, Dedy Takdir Syaifuddin, Nuryamin Budi, Salma Saleh dan Valentinus Amstrong (2021) Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaa, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER, DAR), dan profitabilitas (ROA, ROE dan NPM) berpengaruh positif dan signifikan

terhadap nilai perusahaan (PBV). Kebijakan dividen berpengaruh negatif, namun tidak signifikan.

17. Dina Patrisia, Muthia Roza Linda dan Ursa Yulianti (2019) Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi mempengaruhi nilai perusahaan dalam arah positif, keputusan pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan dalam arah negatif, dan kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan dengan arah positif pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI.
18. Muhammad Saleh (2020) Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Jasa Sektor Keuangan Sub-Sektor Asuransi Periode 2014-2018. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kebijakan Hutang (DER) berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, Profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, Keputusan investasi (TAG) berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, Kebijakan Dividen (DPR) tidak mampu memoderasi pengaruh Kebijakan Hutang (DER) terhadap nilai perusahaan, Kebijakan Dividen (DPR) tidak mampu memoderasi pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan, dan Kebijakan Dividen (DPR) tidak mampu memoderasi pengaruh Keputusan Investasi (TAG) terhadap nilai perusahaan.

19. Asri Pawestri Setyo Utami dan Ni Putu Ayu Darmayanti (2018) Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur *Food and Beverage* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan *food and beverages*.
20. Yetty Murni, Hotman Fredy dan Savena Anugerahwati (2018) Pengaruh Ukuran Perusahaan, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti, *Real Estate* dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan profitabilitas berdampak pada nilai perusahaan, sedangkan perusahaan ukuran dan keputusan investasi tidak berdampak pada nilai perusahaan.

Tabel 2.1
Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu dengan Penelitian Penulis

No.	Peneliti, Tahun, Tempat Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1.	Fitri Amaliyah dan Eliada Herwiyanti (2020), Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Variabel Keputusan Investasi, dan Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan	Variabel Ukuran Perusahaan, Keputusan Pendanaan, Alat Analisis Regresi Linear Berganda	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi, ukuran perusahaan, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.	Jurnal Penelitian Ekonomi dan Bisnis, 5 (1), 2020, Hal: 39 – 51, ISSN 2442 – 5028 (<i>Print</i>) 2460 – 4291 (<i>Online</i>)

	periode 2015-2018				
2.	Nur Azizah Rasudu dan Susi Sudaryanti (2021) Pada Perusahaan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017.	Variabel Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan	Variabel Keputusan Pendanaan, Alat Analisis Regresi Linear Berganda	Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial Keputusan Investasi yang di proxyconn dengan Investment Opportunity Set (IOS) dan Kebijakan Dividen yang di proxyconn Divident Payout Ratio (DPR) tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PER), sedangkan keputusan pendanaan yang di proxykan dengan Debt To Equity Rasio (DER) mempunyai pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PER).	Jurnal Indonesia Sosial Teknologi: Vol. 2, No. 2 Februari 2021, p-ISSN: 2723 - 6609 e-ISSN : 2745-5254
3.	Heru Satria Rukmana dan Rosi Esa Mardiyani (2020) Pada Perusahaan Sektor Properti, Real Estate dan Bangunan Konstruksi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018.	Variabel Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan	Variabel Kebijakan Hutang, Alat Analisis Regresi Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi, kebijakan dividen dan kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.	Jurnal Economicus, Vol. 14 No. 2 – Desember 2020, e- ISSN: 2615 - 8078
4.	Sri Hasnawati dan Ahmad Faisol (2021) Pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.	Variabel Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan	Variabel Profitabilitas, Alat Analisis Regresi Linier Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sementara kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	Jurnal Bisnis dan Manajemen Volume 17 No. 3, September 2021, 141-161, ISSN 1411 – 9366 (cetak), e-ISSN 2747 – 0032 (online)
5.	Muhammad Fadly Bahrin, Tifah dan	Variabel Keputusan Investasi,	Variabel Keputusan Pendanaan,	Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan pendanaan	Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan

	Amrie Firmansyah (2020) Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.	Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan, Alat Analisis Regresi Data Panel	Arus Bebas	Kas	berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan arus kas bebas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.	Vol. 8 No. 3, 2020 pg. 263-276 IBI Kesatuan ISSN 2337 – 7852 (cetak) E-ISSN 2721 – 3048 (<i>Online</i>)
6.	Moh. Zaki Kurniawan (2020) Pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019.	Variabel Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan	Variabel Keputusan Pendanaan, Alat Analisis Regresi Linear Berganda	Uji hipotesis menunjukkan hasil terdapat pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan dan kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara bersama-sama variabel independen tersebut berpengaruh terhadap variabel dependen.	Jurnal Ekonomi Universitas Kadiri Volume 5 Nomor 1 Tahun 2020, ISSN (Print), 2502-9304 ISSN (<i>Online</i>) 2581-2157	
7.	Mesrawati, Clairine, Katrynie Mutiara Benua dan Apriadi Jonaltan (2021) Pada Perusahaan Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018.	Variabel Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan	Variabel Keputusan Pendanaan, Alat Analisis Regresi Berganda	Hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa keputusan pendanaan memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Secara simultan/Uji F ketiga variabel secara bersamaan memiliki pengaruh signifikan sebesar 36,5% terhadap nilai perusahaan.	Jurnal Universitas Dharmawangsa Volume 15, Nomor 1: 157-165 Januari 2021 ISSN (P): 1829-7463 (cetak) \ ISSN (E) : 2716-3083 (<i>online</i>)	
8.	Siti Aniqoh dan Harry Budiantoro (2019) Pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Variabel Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan	Variabel Pengungkapan Laporan Berkelanjutan, Alat Analisis Regresi Linier Berganda	Hasil dari penelitian ini menunjukkan secara simultan Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, dan Pengungkapan Laporan Berkelanjutan berpengaruh signifikan terhadap	Journal of Economics and Business Aseanomics Volume 4 No. 2, Desember 2019, 93-108, ISSN 2527-7499 (print); e-ISSN 2528-	

	periode 2012-2018.			Nilai Perusahaan. Selanjutnya, secara parsial Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dan Pengungkapan Laporan Berkelanjutan tidak berpengaruh dan terhadap Nilai Perusahaan.	3634 (<i>online</i>)
9.	Yesi Oktavia dan Ummi Kalsum (2021) Pada Perusahaan Properti, Real Estate dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.	Variabel Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan	Variabel Keputusan Pendanaan, Profitabilitas, Alat Analisis Regresi Linier Berganda	Berdasarkan hasil analisis data disimpulkan terdapat pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan profitabilitas secara simultan terhadap nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia. terdapat pengaruh yang signifikan keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan profitabilitas secara parsial terhadap nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan lebih banyak proksi yang dapat digunakan pada masing-masing variabel.	Jurnal Ilmu Manajemen, Volume 11, issue 1 Desember, 2021 Page 39-52, e-ISSN: 2623-2081 (<i>online</i>), p-ISSN: 2089-8177 (cetak)
10.	Umi Nur Handayani dan Heny Kurnianingsih (2021) Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar Serta Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Variabel Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan	Variabel Keputusan Pendanaan, Alat Analisis Regresi Linear Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) keputusan investasi memberi dampak dengan arah positif pada nilai dalam perusahaan; (2) keputusan untuk pendanaan dan kebijakan dividen yang tidak mempunyai dampak	Business Management Analysis Journal (BMAJ) Vol. 4 No. 1 April 2021, ISSN 2623-0690 (Cetak) 2655-3813 (<i>Online</i>)

	periode 2015-2019.			bagi nilai perusahaan. Riset yang dilakukan membatasi beberapa faktor yang diteliti. Objek penelitian terbatas hanya industri manufaktur pada bidang usaha dasar dan kimia pada Bursa Efek Indonesia.	
11.	Jesilia dan Sri Purwaningsih (2020) Pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.	Variabel Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan	Variabel Keputusan Pendanaan, Alat Analisis Regresi Linier Berganda.	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	Jurnal Komunikasi Ilmiah Akuntansi dan Perpajakan Volume 13 Nomor 1 April 2020, p-ISSN: 2086-7662 (cetak) e-ISSN: 2622-1950 (<i>online</i>)
12.	Ghaesani Nurvianda, Yuliani dan Reza Ghasarma (2018) Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014.	Variabel Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan	Variabel Keputusan Pendanaan, Alat Analisis Data Regresi Linear Berganda	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa Keputusan investasi yang diproksi Fixed Assets to Total Assets (FATA) dan keputusan pendanaan diproksi oleh Debt to Equity Ratio (DER) tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksi Price to Book Value (PBV) sedangkan keputusan dividen yang diproksi dengan Dividend Payout Ratio (DPR) terbukti signifikan dan positif terhadap PBV.	Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya (JMBS) ISSN: 1412-4521 Vol.16 No.3 2018
13.	Siti Nurhasanatang, Taufeni Taufik dan Nur Azlina (2020) Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Variabel Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Nilai Perusahaan	Variabel Kebijakan Leverage, Manajemen Laba, Alat Analisis Regresi Linier Berganda	Hasil penelitian menyimpulkan bahwa variabel kebijakan dividen, kebijakan leverage, keputusan investasi dan manajemen laba berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan	Jurnal Ilmu-ilmu Sosial, Volume 15, Nomor 1, April 2020: 13-31, p-ISSN 1907-364X (cetak) e-ISSN 2623-1875 (<i>online</i>)

periode 2015-2018.

berdasarkan hasil uji koefisien determinasi diperoleh nilai sebesar 75,1%. Hal ini menunjukkan bahwa secara keseluruhan variabel berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar 75,1%, sedangkan sisanya sebesar 24,9% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

- | | | | | | |
|-----|---|---|--|---|---|
| 14. | Dea Agustin Adrianingtyas dan Agus Sucipto (2019) Pada Perusahaan Sektor Industri Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. | Variabel Keputusan Investasi, Nilai Perusahaan, Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening | Variabel Kinerja Keuangan, Alat Analisis Jalur | Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kinerja keuangan dan keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, dan secara parsial kinerja keuangan dan keputusan investasi memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. | Jurnal Ekonomi dan Pendidikan Volume 2 Nomor 2 Bulan Juli 2019 Hal. 23 - 30. p-ISSN: 2614-2139 (cetak); e-ISSN: 2614-1973 (<i>online</i>) |
| 15. | Gatot Nazir Ahmad, Rizal Lullah dan M. Edo S. Siregar (2020) Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. | Variabel Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan, Alat Analisis Regresi Data Panel | Variabel Keputusan Pendanaan, Ukuran Dewan Komisaris | Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Keputusan Investasi dengan proksi PER berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan, Keputusan Pedanaan dengan proksi DER tidak berpengaruh signifikan negatif | Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI) Vol 11, No. 1, 2020 e-ISSN: 2301-8313 (<i>online</i>) |

				terhadap Nilai Perusahaan, Kebijakan Dividen dengan proksi DPR tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap Nilai Perusahaan, dan Ukuran Dewan Komisaris berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan (PBV).	
16.	Aminun Nisa, Dedy Takdir Syaifuddin, Nuryamin Budi, Salma Saleh dan Valentinus Amstrong (2021) Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.	Variabel Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan	Variabel Keputusan Pendanaan, Profitabilitas, Alat Analisis Structural Equation Modelling (SEM)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER, DAR), dan profitabilitas (ROA, ROE dan NPM) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Kebijakan dividen berpengaruh negatif, namun tidak signifikan.	Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan JMK (Vol. 13, No. 2, Hal 184-199, Juli 2021) <i>Online</i> ISSN : 2685 - 5151
17.	Dina Patrisia, Muthia Roza Linda dan Ursa Yulianti (2019) Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.	Variabel Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan	Variabel Keputusan Pendanaan, Alat Analisis Regresi Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi mempengaruhi nilai perusahaan dalam arah positif, keputusan pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan dalam arah negatif, dan kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan dengan arah positif pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI.	Jurnal Kajian Manajemen Bisnis, 8 (2) 2019: 73-82, ISSN: 2302-6359 (cetak); e-ISSN: 2622-0865 (<i>online</i>)
18.	Muhammad Saleh (2020) Pada Perusahaan Jasa Sektor Keuangan Sub-Sektor Asuransi	Variabel Keputusan Investasi, Nilai Perusahaan, Kebijakan Dividen	Variabel Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Alat Analisis Moderate Regression	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kebijakan Hutang (DER) berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan,	Jurnal Manajemen dan Organisasi Review (MANOR), Vol. 2, Nomor 1, Mei 2020 E-

	Periode 2014-2018.	Sebagai Variabel Moderasi	Analysis (MRA).	Profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, Keputusan investasi (TAG) berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, Kebijakan Dividen (DPR) tidak mampu memoderasi pengaruh Kebijakan Hutang (DER) terhadap nilai perusahaan, Kebijakan Dividen (DPR) tidak mampu memoderasi pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan, dan Kebijakan Dividen (DPR) tidak mampu memoderasi pengaruh Keputusan Investasi (TAG) terhadap nilai perusahaan.	ISSN 2716-148x (<i>online</i>); P-ISSN 2657-0130 (cetak)
19.	Asri Pawestri Setyo Utami dan Ni Putu Ayu Darmayanti (2018) Pada Perusahaan Manufaktur Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016.	Variabel Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan	Variabel Keputusan Pendanaan, Alat Analisis Regresi Linear Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan food and beverages.	E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 7, No. 10, 2018: 5719-5747, ISSN: 2302-8912
20.	Yetty Murni, Hotman Fredy dan Savena Anugerahwati (2018) Pada Perusahaan Properti, Real Estate dan Konstruksi Bangunan yang	Variabel Pengaruh, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan	Variabel Ukuran Perusahaan, Keputusan Pendanaan, Profitabilitas, Alat Analisis Regresi Linear Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan profitabilitas berdampak pada nilai perusahaan, sedangkan perusahaan ukuran dan keputusan	JEAM Vol. 17 No. 1, April 2018, ISSN : 1412-5366 (cetak); e-ISSN : 2459-9816 (<i>online</i>)

Terdaftar di
Bursa Efek
Indonesia
periode 2012-
2016.

investasi tidak
berdampak pada nilai
perusahaan.

Ashila Rafanza (2023)

Pengaruh Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Survei pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2021.

Variabel yang digunakan: Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen sebagai variabel independen, Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen.

2.2 Kerangka Pemikiran

Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli atau investor saat menjual perusahaan. Nilai perusahaan diakui sebagai harga saham. Nilai perusahaan yang tinggi tentunya diinginkan oleh pemegang saham karena nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan kemakmuran pemegang saham. Namun, harga saham yang terlalu tinggi juga bisa berdampak negatif bagi perusahaan, karena saham menjadi kurang likuid di pasar. Oleh karena itu, perlu dilakukan upaya untuk menjaga nilai perusahaan agar tidak terjadi harga saham yang tidak likuid di pasar.

Dalam penelitian ini, untuk mengukur nilai perusahaan menggunakan *Price To Book Value* (PBV), rasio ini berfungsi untuk mengidentifikasi saham mana yang harganya wajar, terlalu rendah (*Undervalued*) dan terlalu tinggi (*Overvalued*). Cara ini mengaitkan rasio PBV dengan nilai intrinsik saham yang diperkirakan berdasarkan model penilaian saham (Satria Rukmana & Esa Mardiyani, 2020).

Menurut Brigham dan Houston (2018:187) *Signalling Theory* (teori sinyal) adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi

investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. 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 sinyal berhubungan dengan nilai perusahaan, apabila perusahaan gagal atau tidak dapat menyampaikan *signal* dengan baik mengenai nilai perusahaan maka nilai perusahaan akan mengalami ketidaksesuaian terhadap kedudukannya, dengan artian nilai perusahaan dapat berada di atas atau di bawah nilai sebenarnya.

Hubungan teori sinyal dengan penelitian ini menunjukkan bahwa investor perlu memiliki informasi berkaitan dengan pengeluaran investasi yang dilakukan perusahaan serta kebijakan perusahaan terhadap pembayaran dividen agar dapat mengambil keputusan yang bijak bagi kelangsungan perusahaan di masa depan.

Harjito dan Martono (2014:144) menyatakan bahwa investasi merupakan penanaman dana yang dilakukan oleh suatu perusahaan ke dalam suatu aset (aktiva) dengan harapan memperoleh pendapatan di masa yang akan datang. Dilihat dari jangka waktunya, investasi dibedakan menjadi 3 macam yaitu investasi jangka pendek, investasi jangka menengah, dan investasi jangka panjang. Sedangkan dilihat dari jenis aktivitya, investasi dibedakan ke dalam investasi pada aktiva riil dan investasi pada aktiva non-riil (aktiva

finansial). Investasi pada aktiva riil misalnya investasi dalam tanah, gedung, mesin dan peralatan-peralatan. Adapun investasi pada aktiva non-riil misalnya investasi ke dalam surat-surat berharga.

Keputusan investasi dalam penelitian ini menggunakan *Market to Book Value of Assets* (MV/BVA). Menurut Norpratiwi (2004) rasio ini mencerminkan pertumbuhan perusahaan yang dinyatakan dalam harga pasar. Rasio MV/BVA mencerminkan peluang investasi yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi rasio MV/BVA semakin besar asset perusahaan yang digunakan oleh perusahaan, maka akan semakin tinggi nilai IOS perusahaan.

Teori yang mendasari keputusan investasi adalah teori *risk and return* yang dikemukakan Markowitz (1955) dalam Efni et al. (2012) bahwa perusahaan /investor mau berinvestasi bila menghasilkan pendapatan (*return*) tertentu dengan resiko paling kecil ekstrimnya mendekati nol. Investor berinvestasi memfokuskan pada dua parameter yaitu resiko dan *return* yang diharapkan suatu *asset*. Secara implisit dapat diartikan bahwa setiap keputusan akan berdampak pada resiko yang timbul dan *return* yang diharapkan. Demikian halnya dengan keputusan investasi, kesalahan dalam penetapan keputusan investasi akan berdampak pada resiko yang harus ditanggung oleh perusahaan dan selanjutnya mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan kata lain bila investasi mempunyai resiko kecil (tidak signifikan) maka akan meningkatkan minat para investor untuk berinvestasi. Jika dikaitkan dengan nilai perusahaan maka semakin tinggi resiko perusahaan maka ukuran nilai perusahaan semakin tinggi artinya perusahaan dapat bekerja secara efisien. Keuntungan yang tinggi disertai dengan resiko 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. Pertumbuhan perusahaan adalah faktor yang diharapkan oleh investor sehingga perusahaan tersebut dapat memberi imbalan hasil yang diharapkan.

Teori tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan Dina Patrisia, Muthia Roza Linda, & Ursa Yulianti (2019), Mesrawati, Clairine, Katrynie Mutiara Benua, & Apriadi Jonaltan (2021), Sri Hasnawati & Ahmad Faisol (2021), Moh. Zaki. Kurniawan (2020) dan Jesilia & Sri Purwaningsih (2020) yang menyatakan keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Tetapi bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nur Azizah Rasudu dan Susi Sudaryanti (2021) dan Muhammad Fadly Bahrin, Tifah, & Amrie Firmansyah (2020).

Martono dan Harjito (2005:253) menyatakan bahwa 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.

Dalam penelitian ini kebijakan dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* (DPR) dipakai sebagai alat ukur kebijakan

dividen, karena kualitas saham suatu perusahaan tidak bisa dijamin dari tiap lembar saham yang dibagikan kalau menggunakan *Dividend Per Shared* (DPS), serta agar pengukuran bisa dibandingkan antar perusahaan dalam tiap tahunnya (Purnama, 2016). Jika DPR semakin tinggi, perusahaan juga akan lebih bernilai bagi investor karena DPR yang tinggi menunjukkan tingkat pembayaran dividen yang menjanjikan.

Wijaya dan Wibawa (2010) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, semakin tinggi laba yang dibagikan kepada investor maka semakin tinggi nilai perusahaan, investor akan lebih tertarik pada perusahaan yang membagikan labanya dalam bentuk dividen secara konsisten dan dalam jumlah yang besar, karena pembagian dividen merupakan daya tarik bagi investor untuk menanamkan dananya pada perusahaan, jika banyak investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan maka harga saham pun meningkat, sehingga berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan.

Teori yang berkaitan dengan kebijakan dividen yaitu *Bird in Hand Theory*. Teori ini dikembangkan oleh Gordon (1963) dan Lintner (1964) sebagai reaksi atas pemaparan teori Miller-Modigliani (1961) yang menyatakan bahwa dividen tidak relevan terhadap nilai perusahaan. 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. Gordon mengumpamakannya dengan adagium *Bird in hand*. 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 (Tahu, 2018:58). Berdasarkan teori tersebut maka dengan adanya kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap harga saham, maksudnya adalah jika pembagian dividen perusahaan tinggi, maka akan mempengaruhi harga saham perusahaan tersebut yang tinggi pula sebagai indikator dari nilai perusahaan.

Ada beberapa teori yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk menerangkan bahwa dividen yang dibayarkan digunakan sebagai isyarat mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang yaitu *dividend signaling theory* yang membuktikan bahwa pengumuman pembayaran dividen mengandung informasi.

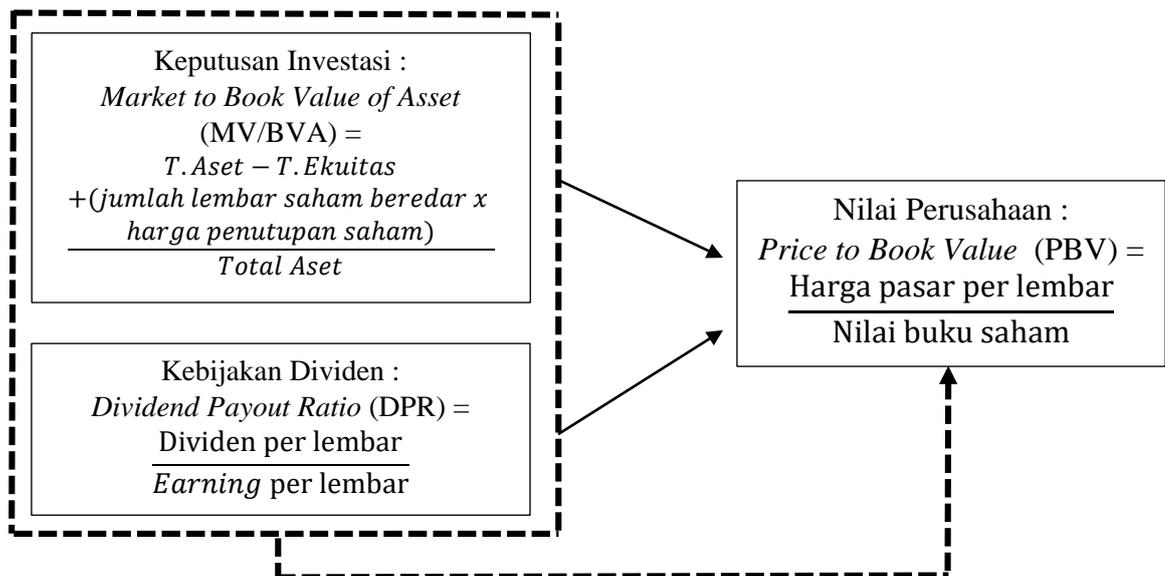
Menurut Gumanti (2018:8) Teori Sinyal (*signaling theory*) menyatakan bahwa dividen akan mengurangi ketimpangan informasi (*asymmetric of information*) antara manajemen dan pemegang saham dengan menyiratkan informasi privat tentang prospek masa depan perusahaan.

Dividend signaling theory berdasarkan pada asumsi bahwa dividen diperlukan untuk memberikan informasi positif dari manajer yang mempunyai informasi yang lengkap tentang kondisi perusahaan yang sebenarnya kepada investor yang miskin akan informasi tentang kondisi perusahaan yang sebenarnya.

Hal ini sejalan dengan penelitian Anis Aniqoh & Budiantoro (2020), Ghaesani Nurvianda, Yuliani, & Reza Ghasarma (2018), Siti Nurhasanatang,

Taufeni Taufik, & Nur Azlina (2020), Dina Patrisia, Muthia Roza Linda, & Ursa Yulianti (2019), dan Utami & Darmayanti (2018) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Tetapi bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fitri Amaliyah dan Eliada Herwiyanti (2020). Tetapi bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jesilia & Sri Purwaningsih (2020) dan Sri Hasnawati & Ahmad Faisol (2021) yang menunjukkan hasil bahwa Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, kerangka pemikiran penelitian dapat digambarkan pada gambar 2.1.



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

Keterangan:

—————→ = Parsial

- - - - -→ = Simultan

2.3 Hipotesis

Menurut Sugiyono (2013:64), hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, oleh karena itu rumusan masalah penelitian biasanya disusun dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data.

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah diuraikan, penulis mengajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

1. Keputusan Investasi, berpengaruh positif secara parsial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2021.
2. Kebijakan Dividen, berpengaruh positif secara parsial terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2021.
3. Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2021.