

BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGAJUAN HIPOTESIS

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Spence memperkenalkan teori sinyal (*signalling theory*) untuk pertama kalinya pada tahun 1973 lewat penelitiannya yang berjudul *Job Market Signalling*. Menurut pendapat Ghozali (2020:166) teori ini dapat menjelaskan tentang tindakan yang terjadi di pasar tenaga kerja dan menawarkan data untuk secara tepat menggambarkan masalah dengan calon investor atau pihak lain. Teori ini memberikan gambaran terkait tindakan yang diambil oleh pemberi sinyal (*signaler*) agar dapat mempengaruhi perilaku dari penerima sinyal. Pada dasarnya, sinyal dapat dipahami sebagai pesan atau tanda yang dikirimkan manajer kepada pihak luar, terutama investor.

Signalling theory menekankan bahwa informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan sangat penting sebagai bentuk pertanggungjawaban manajemen terhadap investor dan sebagai bahan pertimbangan bagi calon investor untuk membuat keputusan investasi. Bagi investor, sangat penting untuk menilai kinerja masa lalu dan potensi pertumbuhan masa depan perusahaan melalui informasi atau laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan oleh perusahaan. Menurut teori ini, informasi yang disampaikan kepada publik dapat menghasilkan 2 macam sinyal kepada calon investor, yaitu sinyal positif dan negatif. Sinyal bisa beragam bentuk, mulai dari yang mudah diamati maupun yang memerlukan peninjauan lebih dalam

untuk diinterpretasikan. Pemberian sinyal yang dilakukan perusahaan bertujuan agar tidak terjadi perbedaan informasi yang diterima investor, karena informasi yang tidak relevan akan berpengaruh pada keputusan investasi. Dengan adanya informasi yang relevan dari perusahaan diharapkan dapat menarik minat investor untuk melakukan investasi di perusahaan yang berpengaruh pada kinerja perusahaan dan peningkatan nilai perusahaan.

Perusahaan yang diduga mengalami kenaikan nilai perusahaan juga memberikan sinyal melalui akun-akun dalam laporan keuangan. Hubungan *signalling theory* dengan nilai perusahaan yaitu perusahaan dengan nilai yang tinggi cenderung memberikan sinyal positif, sedangkan perusahaan dengan nilai yang rendah bisa memberikan sinyal negatif. Hal utama di balik keputusan investor untuk berinvestasi adalah potensi perolehan keuntungan, sehingga perusahaan dengan perutasi atau nilai tinggi cenderung menjadi pilihan utama bagi investor. *Signalling theory* juga menjelaskan bagaimana manajemen perusahaan memberikan sinyal kepada investor melalui berbagai keputusan keuangan untuk mengurangi asimetri informasi. Seperti keputusan investasi, pendanaan dan kebijakan dividen menjadi alat komunikasi manajemen untuk menunjukkan kinerja dan prospek perusahaan.

Teori sinyal mempunyai pengaruh penting terhadap keputusan investasi, yaitu digunakan sebagai sarana untuk memberikan sinyal kepada pasar terkait tingkat keuntungan dan prospek kondisi pasar di masa depan. Dalam pasar yang penuh ketidakpastian, manajer perusahaan yang memiliki kinerja baik akan berani melakukan pengeluaran yang cukup besar untuk investasi sebagai sinyal

keunggulan mereka. Investasi yang signifikan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola kas dan keyakinan prospek pertumbuhan di masa depan, sehingga menjadi sinyal positif bagi investor. Peningkatan investasi biasanya diartikan sebagai berita baik yang menunjukkan optimisme pertumbuhan perusahaan di masa depan, sedangkan penurunan investasi dapat dianggap sinyal negatif. Perusahaan yang relatif lebih berani mengeluarkan dana tinggi untuk investasi akan lebih dinilai bagus oleh investor (Ghozali, 2020:170). Dengan kata lain, investor lebih suka dengan perusahaan yang berani melakukan investasi yang besar. Jadi keputusan investasi bukan hanya sebagai alat pengelolaan aset, tetapi juga strategi komunikasi untuk membangun kepercayaan pasar dan meningkatkan nilai perusahaan.

Teori sinyal juga mempunyai pengaruh penting pada bentuk modal optimal atau keputusan pendanaan, yaitu digunakan untuk melihat perusahaan yang memiliki fundamental yang kuat. Perusahaan yang berani menggunakan dana eksternal yaitu hutang dalam struktur modalnya dapat memberikan sinyal kepada investor tentang kepercayaan manajemen terhadap kemampuan perusahaan untuk mengelola resiko keuangan, termasuk potensi kegagalan keuangan (*financial distress*). Sinyal ini hanya dapat dilakukan oleh perusahaan dengan fundamental yang baik. Perusahaan berkualitas akan lebih memilih hutang yang cukup tinggi dalam struktur modalnya (Ghozali, 2020:171). Investor menganggap perusahaan yang meningkatkan hutang menunjukkan keyakinan terhadap prospek di masa depan, dan termasuk upaya untuk menjadikan perusahaan lebih berkualitas dengan memanfaatkan hutang yang relatif tinggi. Dengan demikian, keputusan pendanaan

melalui penggunaan hutang tidak hanya berdampak pada struktur modal perusahaan, tetapi juga sebagai sarana komunikasi strategis.

Teori sinyal juga berkaitan dengan kebijakan dividen perusahaan. Kenaikan dividen kemungkinan besar digunakan sebagai alat komunikasi untuk menyampaikan informasi positif dari manajemen kepada investor terkait imbal hasil yang diberikan. Dividen tunai dianggap sebagai sinyal mahal yang hanya mampu dilakukan oleh perusahaan besar dan mapan dengan kinerja keuangan yang baik (Ghozali, 2020:172). Bagi perusahaan kecil, dorongan untuk membagi dividen dengan jumlah besar tentunya tidak sama dengan perusahaan besar karena secara finansial masih belum memungkinkan. Jadi pembagian dividen menjadi salah satu sinyal yang berpotensi meningkatkan investasi sehingga mempengaruhi nilai perusahaan.

Menurut keterangan diatas, dapat diambil kesimpulan bahwa teori sinyal menyoroti pentingnya keputusan keuangan, seperti keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen sebagai alat komunikasi yang digunakan untuk memberika sinyal kepada investor, sehingga dapat mempengaruhi nilai dan kinerja perusahaan.

2.1.2. Nilai Perusahaan

a. Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai ialah sesuatu yang diinginkan jika bersifat positif, artinya menguntungkan dan mempermudah pihak yang mendapatkannya untuk memenuhi kepentingan-kepentingan yang berkaitan dengan nilai tersebut. Sebaliknya, nilai dianggap tidak diinginkan jika bersifat negatif, yaitu merugikan atau menyulitkan

pihak yang memperolehnya, sehingga dapat memengaruhi kepentingan mereka dan membuat nilai tersebut dihindari. Nilai perusahaan adalah pandangan investor mengenai sejauh mana keberhasilan perusahaan, yang berkaitan erat terkait dengan harga sahamnya. Menurut Jariah (2019) nilai perusahaan merupakan sesuatu yang berfungsi sebagai ringkasan dari persepsi bersama para investor mengenai tingkat kualitas suatu perusahaan, mencakup performa pada masa kini serta ekspektasi di masa mendatang.

Nilai perusahaan adalah rasio nilai pasar yaitu rasio yang merepresentasikan keadaan yang sedang berlangsung di pasar. Rasio ini dapat memberikan pengetahuan kepada manajemen perusahaan mengenai informasi terkait rencana implementasi yang akan dijalankan beserta proyeksi dampaknya dimasa mendatang (Ningrum, 2022:20). Selain itu menurut Mayangsari (2018) nilai perusahaan tercermin melalui harga saham, yang terbentuk melalui interaksi permintaan dan penawaran di pasar modal, serta mencerminkan penilaian publik terhadap kinerja perusahaan. Nilai perusahaan akan tercermin melalui harga saham (Jariah, 2019). Kenaikan harga saham mencerminkan peningkatan nilai perusahaan, dan upaya untuk mengoptimalkan nilai perusahaan juga berarti berusaha meningkatkan kemakmuran para pemilik saham yang menjadi fokus utama perusahaan.

Pendapat Ningrum (2022:21) nilai perusahaan dapat dipahami sebagai nilai perusahaan saat ini serta nilai di masa depan yang berkaitan dengan waktu dan uang. Oleh karena itu, perlu mempertimbangkan faktor waktu dan uang. Pertimbangan ini digunakan untuk menilai pengeluaran atau pendapatan yang akan diterima di masa depan, sementara evaluasi dan keputusan harus di buat saat ini (*present value*).

Merujuk pada definisi nilai perusahaan seperti yang telah dipaparkan sebelumnya, sehingga dapat disimpulkan jika nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor terhadap kinerja dan proyeksi masa depan perusahaan, yang tercermin melalui harga saham. Nilai perusahaan dipengaruhi oleh interaksi permintaan dan penawaran di pasar modal. Untuk memaksimalkan nilai perusahaan, perlu mempertimbangkan faktor waktu dan uang, yaitu dengan mengevaluasi pengeluaran dan pendapatan masa depan dan membuat keputusan berdasarkan nilai saat ini. Dengan demikian, nilai perusahaan yang terus meningkat seiring naiknya harga saham akan memberikan dampak positif terhadap tingkat kemakmuran yang dinikmati oleh para pemegang saham.

b. Macam-Macam Nilai Perusahaan

Banyaknya pendapat dan definisi nilai perusahaan yang berbeda menurut sudut pandang yang berbeda pula, maka nilai perusahaan juga bermacam-macam, pada umumnya nilai perusahaan terdiri sebagai berikut:

1) Nilai Nominal

Secara hukum, nilai nominal merujuk pada nominal yang dijelaskan dalam ketentuan anggaran dasar perusahaan, biasanya pada saat pendiriannya atau sesuai dengan akta perubahan. Sebelum saham diperdagangkan tanpa warkat, maka nilai nominal juga tercatat pada warkat saham yang diperdagangkan di bursa efek.

2) Nilai Pasar

Nilai pasar atau harga pasar (*market price*) adalah harga yang terbentuk di pasar melalui proses tawar menawar yang terjadi di pasar saham. Nilai pasar saham perusahaan akan ada ketika perusahaan tersebut terdaftar di bursa efek.

3) Nilai Intrinsik

Nilai intrinsik adalah nilai yang diperoleh melalui perhitungan dalam analisis fundamental perusahaan. Nilai ini biasanya digunakan untuk menilai harga saham suatu perusahaan menjadi dasar pengambilan keputusan bagi investor serta manajer investasi.

4) Nilai Buku

Nilai buku mencerminkan estimasi nilai perusahaan menurut data akuntansi, diperoleh dari mengurangi seluruh liabilitas dari aset perusahaan, kemudian dibagi dengan total saham yang beredar di pasar.

c. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Menurut Ningrum (2022:25) nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, seperti:

1) Profitabilitas

Rasio ini menunjukkan efisiensi pengelolaan perusahaan dalam mencetak laba, yang menarik minat investor. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi lebih diminati investor sehingga harga sahamnya meningkat yang akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

2) Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan untuk mendistribusikan laba sebagai dividen atau menangguhkan pembagiannya guna investasi masa depan. Pembagian dividen mencerminkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dan dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

3) Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan keputusan pendanaan yang erat kaitannya dengan pemilihan komposisi sumber pembiayaan yang paling sesuai untuk kebutuhan perusahaan. Penggunaan hutang sebagai kebijakan pendanaan perusahaan dapat menjadi sumber pertumbuhan, namun juga mencerminkan perusahaan dalam melunasi kewajiban mendatang serta risiko bisnis yang dihadapi.

d. Indikator Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan bisa diukur menggunakan nilai pasar. Menurut Ningrum (2022:21) rasio penilaian ini menunjukkan situasi pasar yang sedang berlangsung serta memberikan wawasan kepada manajemen mengenai implementasi yang direncanakan dan potensi dampaknya di masa mendatang. Berikut adalah indikator yang dipergunakan untuk mengukur nilai perusahaan diantaranya:

1) *Price to Book Value* (PBV)

Salah satu aspek penting dalam melihat kondisi perusahaan adalah *price to book value* (PBV), sebab indikator ini sering dijadikan acuan investor ketika memutuskan saham yang akan mereka investasikan. PBV yakni sistem yang mengevaluasi perusahaan dengan membandingkan nilai pasarnya dengan nilai bukunya. Saat menentukan apakah harga saham terlalu mahal atau terlalu rendah, rasio ini digunakan. Saham dianggap murah jika nilai PBV-nya rendah, tetapi PBV rendah juga bisa menjadi pertanda menurunnya fundamental emiten tersebut. Perusahaan yang beroperasi dengan baik, umumnya memiliki rasio lebih dari satu, yang mengindikasikan bahwa nilai pasar melebihi nilai bukunya (Ningrum,

2022:23). Semakin tinggi rasio PBV, semakin besar pula penilaian investor terhadap perusahaan jika dibandingkan dengan modal yang telah diinvestasikan. *Price to Book Value* yang meningkat dapat meningkatkan kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan di masa mendatang. Kondisi ini turut menjadi tujuan utama pemilik perusahaan, karena nilai perusahaan yang cenderung meningkat akan mencerminkan tingkat kesejahteraan yang lebih besar bagi pemegang saham. Menurut Ningrum (2022:23) rumus untuk menghitung nilai perusahaan dengan *Price to Book Value* adalah sebagai berikut:

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

2) *Tobin's Q Ratio* (Q Tobin)

James Tobin adalah orang yang memperkenalkan Q Tobin pertama kali. Rasio Tobin's Q adalah salah satu rasio yang dipakai untuk melihat nilai perusahaan dengan merefleksikan kualitas perusahaan secara persepsi terlepas dari kemungkinan kesalahan yang berpotensi terjadi saat perhitungannya (Oktaviarni *et al.*, 2019). Menurut Ningrum (2022:22) Tobin's Q merupakan perbandingan antara nilai pasar aset perusahaan dengan biaya yang diperlukan untuk mereplika aset tersebut. Konsep ini dipandang lebih unggul dibandingkan rasio *market to book value* karena lebih menekankan perbandingan nilai aktual perusahaan saat ini terhadap biaya penggantinya di waktu yang sama. Namun pada praktiknya, perhitungan Tobin's Q sering kali sulit dilakukan dengan tepat, karena memperkirakan biaya pengganti aset suatu perusahaan bukanlah tugas yang mudah. Perusahaan dengan Tobin's Q tinggi ($q > 1,00$), menunjukkan potensi investasi yang

positif, pertumbuhan tinggi dan pengelolaan aset yang baik (Jamaludin, 2024).

Menurut Ningrum (2022) Rumus perhitungan Tobin's Q adalah sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$$

Keterangan:

EMV : *Closing price* saham x jumlah saham yang beredar

D : Nilai buku dari total hutang

EBV : Nilai buku dari total aset

3) *Price Earning Ratio* (PER)

Price earning ratio adalah rasio yang mencerminkan bagaimana keuntungan suatu perusahaan terhadap harga sahamnya. PER adadalah perbandingan antara harga saham perusahaan dengan *earning per share* dalam saham Ningrum (2022:21). PER merupakan indikator yang mencerminkan perubahan dalam potensi laba yang diprediksikan akan tercapai di masa mendatang. Nilai PER yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kesempatan lebih besar untuk mengalami pertumbuhan, yang pada akhirnya mampu meningkatkan nilai dari perusahaan tersebut. Bisnis dengan nilai *Price earning ratio* yang rendah cenderung tidak dapat mengoptimalkan pertumbuhan perusahaan. Investor dapat memilih perusahaan dengan nilai PER yang rendah untuk mendapatkan saham dengan harga yang terjangkau. Menurut Rama *et al.* (2023) rumus PER adalah sebagai berikut:

$$\text{Price Earning Ratio (PER)} = \frac{\text{Harga Saham per Lembar}}{\text{Earning per Share}}$$

2.1.3. Keputusan Investasi

a. Pengertian Keputusan Investasi

Investasi adalah penanaman dana atau sumber daya pada waktu sekarang dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa mendatang (Irdiana & Lukiana, 2022:7). Dalam berinvestasi, investor tidak dapat memastikan hasil yang akan diperoleh dan risiko apa yang akan dihadapi. Keseimbangan antara tingkat penghasilan dengan risiko dari investasi menjadi penting bagi investor dalam menentukan aset apa yang akan dipilih untuk dijadikan investasi.

Keputusan investasi adalah keputusan yang berhubungan dengan cara perusahaan mengelola alokasi dana untuk berbagai jenis investasi, dengan maksud memperoleh laba dalam jangka waktu pendek maupun panjang, dengan tetap memperhatikan biaya modal, estimasi keuntungan serta besarnya risiko yang mungkin dihadapi (Rama *et al.*, 2023). Sedangkan menurut Khofifa & Rahmawati (2024) keputusan investasi adalah manajemen keuangan yang berfokus pada penempatan dana, baik dari sumber internal maupun eksternal perusahaan, dengan tujuan meraih keuntungan maksimal dari biaya modal di masa depan.

Keputusan investasi yang sesuai harapan mampu menciptakan kinerja yang baik dan dapat mengirimkan sinyal positif terhadap investor sehingga akan berdampak pada tingginya harga saham dan mutu perusahaan. Hal tersebut searah dengan pernyataan *signalling theory* bahwa peningkatan investasi akan mengirimkan sinyal baik tentang perkembangan perusahaan di masa mendatang dan akan meningkatkan harga saham yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut pengertian di atas, dapat diambil kesimpulan bahwa keputusan investasi adalah tindakan untuk mengelola modal yang ada untuk ekspansi kekayaan, dengan mengalokasikan dana kedalam berbagai investasi dengan mempertimbangkan keuntungan dan risiko, yang bertujuan untuk memperoleh keuntungan yang besar dimasa depan.

b. Dasar Keputusan Investasi

Menurut Tandelilin (2016:16) fundamental dalam pengambilan keputusan investasi mencakup tingkat *return* harapan, besarnya resiko serta hubungan antara keuntungan dan resiko. Penjelasan lebih lanjut mengenai tiap-tiap aspek ini akan diuraikan berikut ini:

1) Tingkat *Return* Harapan

Tujuan seseorang berinvestasi adalah untuk mendapatkan keuntungan, yang dikenal dengan istilah *return*. Terdapat perbedaan antara *return* yang diharapkan (*expected return*) dan *return* yang terjadi (*realized return*). *Return* yang diharapkan adalah estimasi investor untuk masa depan, sementara *return* yang terjadi adalah hasil yang benar-benar diterima. Perbedaan keduanya mencerminkan risiko yang harus diperhitungkan dalam berinvestasi. Oleh karena itu, selain mempertimbangkan tingkat *return*, investor juga harus mempertimbangkan risiko yang terkait dengan investasi tersebut.

2) Tingkat Risiko

Investor umumnya mengharapkan *return* yang tinggi, namun harus tetap mempertimbangkan risiko yang ada. Semakin tinggi risiko, semakin besar juga *return* yang diharapkan. Risiko mengacu pada perbedaan antara *return* yang

diharapkan dengan *return* yang diterima. Investor cenderung menghindari risiko dan hanya akan mengambil risiko besar jika ada potensi *return* yang diterima tinggi. Preferensi terhadap risiko akan memengaruhi pilihan investor dalam berinvestasi dan tingkat *return* yang diharapkan.

3) Hubungan Antara *Return* dan Risiko

Terdapat hubungan yang searah dan linier antara risiko dengan imbal hasil yang diharapkan. Ini berarti bahwa semakintinggi tingkat risiko suatu aset, maka kian meningkat juga potensi *return* yang diharapkan dari aset tersebut, begitu pula dengan kondisi sebaliknya apabila risiko suatu investasi kecil maka *return* yang diperoleh kecil.

c. Tujuan Investasi

Investor memiliki tujuan investasi yang mungkin berbeda-beda. Menurut Irdiana & Lukiana (2022:9) beberapa alasan investor melakukan investasi baik pada investasi *rill* (pabrik, mesin, tanah) maupun investasi keuangan (saham, obligasi, waran, opsi) yaitu:

- 1) Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih baik di masa depan.
- 2) Mendapatkan keuntungan yang optimal dari aset yang dimiliki.
- 3) Menekan dampak negatif inflasi terhadap daya beli.
- 4) Untuk menghindari pajak.

d. Pengukuran Keputusan Investasi

Untuk mengukur keputusan investasi diperlukan pengukuran yang tepat dan akurat sebelum mengambil keputusan investasi. Terdapat beberapa indikator untuk mengukur keputusan investasi yaitu:

1) *Price Earning Ratio* (PER)

Metode yang sering dijadikan alat untuk mengukur keputusan investasi adalah indikator *price earning ratio*. *Price Earning Ratio* (PER) adalah indikator yang menunjukkan bagaimana pasar modal menilai kekuatan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau potensi pendapatan di masa depan. Rasio ini mencerminkan besarnya total yang bersedia dibayar oleh investor setiap unit keuntungan yang dilaporkan perusahaan (Ilhamsyah & Soekotjo, 2017). Apabila rasio harga semakin besar terhadap pendapatan, maka semakin tinggi harga saham dibandingkan laba bersih per saham. PER juga berfungsi sebagai kelipatan yang menggambarkan tingkat pertumbuhan suatu perusahaan. PER yang tinggi mencerminkan kualitas investasi perusahaan yang baik serta menunjukkan prospek pertumbuhan perusahaan yang menjanjikan, hal ini dapat meningkatkan daya tarik investor dan membuat perusahaan menjadi lebih diminati investor (Suhendar & Paramita, 2024). Menurut Ningrum (2022:21), rumus untuk mengukur keputusan investasi suatu perusahaan dengan menggunakan *Price Earning ratio* (PER) adalah sebagai berikut:

$$\text{Price Earning ratio (PER)} = \frac{\text{Harga per Lembar Saham}}{\text{Earnings per Share (EPS)}}$$

2) *Market to Book Value of Equity* (MVE/BVE)

Rasio ini dipakai berdasarkan pemikiran MBVE bahwa pasar sangat menilai pengembalian dari investasi perusahaan di masa depan akan lebih tinggi dibandingkan dengan pengembalian yang diharapkan dari ekuitasnya. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi & Wibowo (2021) menyatakan bahwa rasio *market to book value of equity* dapat dihitung dengan rumus :

$$MBVE = \frac{\text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{Closing Price}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3) *Capital Expenditure to Book Value of Assets Ratio* (CEP/BVA)

Rasio ini didasarkan pada asumsi bahwa peningkatan investasi perusahaan dalam aset tetap mencerminkan tingginya tingkat komitmen perusahaan terhadap aktivitas investasi. Menurut temuan yang telah ditemukan oleh Fauzi *et al.* (2022) mengungkapkan jika keputusan investasi yang diproyeksikan menggunakan (CEP/BVA) dapat dihitung dengan rumus :

$$CEP/BVA = \frac{N. B \text{ Aktiva Tetap Tahun } t - N. B \text{ Aktiva Tetap } t - 1}{\text{Total Aktiva } t - 1}$$

Berdasarkan penjelasan rumus di atas, dalam pengukuran keputusan investasi menggunakan proksi *Price Earning Ratio* (PER).

2.1.4. Keputusan Pendanaan

a. Definisi Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan kerap diidentikkan dengan strategi dalam menyusun struktur modal. Dalam hal ini, manajer keuangan bertanggung jawab untuk menentukan perpaduan serta sumber pembiayaan yang paling efisien bagi perusahaan guna mendukung pembiayaan investasi (Suhendar & Paramita, 2024). Keputusan pendanaan merupakan keputusan keuangan yang berkaitan dengan sumber dana untuk memperoleh aset (Kusaendri, 2020). Terdapat 2 sumber pendanaan utama, yaitu dana pinjaman (hutang) yang berasal dari luar, dan modal internal berupa laba yang ditahan. Dalam keputusan pendanaan, terdapat beberapa aspek penting, yakni penentuan asal dana yang akan digunakan untuk mendanai

kegiatan investasi serta penetapan proporsi pembiayaan yang paling efektif guna mencapai struktur modal yang ideal.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa keputusan pendanaan merupakan analisis dari semua sumber pendanaan baik internal maupun eksternal yang dimanfaatkan untuk membiayai kebutuhan perusahaan.

b. Teori-Teori Keputusan Pendanaan

Menurut Fahmi (2017) menjelaskan ada beberapa teori keputusan pendanaan atau struktur modal yang secara umum dikenal, yaitu sebagai berikut:

1) Balancing Theory

Perusahaan mengikuti teori ini dengan upaya untuk mengumpulkan lebih banyak uang dengan sumber dana eksternal, baik dengan dengan meminta pinjaman di bank atau menerbitkan obligasi. Ada beberapa risiko jika teori ini diterapkan oleh perusahaan yaitu:

- a) Jika perusahaan meminjam dana dari bank, maka diperlukan jaminan seperti tanah, gedung atau kendaraan. Jika pembayaran angsuran terlambat, bank akan memberikan teguran dan jika gagal melunasi dalam batas waktu yang ditentukan maka jaminan akan disita, sehingga perusahaan akan kehilangan aset tersebut.
- b) Jika dana diperoleh melalui penerbitan obligasi, risikonya adalah keterlambatan pembayaran bunga. Untuk mengatasinya perusahaan harus menerapkan kebijakan tertentu.

- c) Masalah keuangan ini dapat menurunkan nilai perusahaan di mata publik karena menunjukkan kinerja keuangan yang buruk, terutama dalam pengelolaan keputusan pendanaan.

2) *Packing Order Theory*

Packing order theory lebih cenderung menggunakan pendanaan internal karena pendanaan internal tidak menimbulkan biaya modal. Berdasarkan teori ini, perusahaan mempunyai cara penggunaan dana yaitu:

- a) Perusahaan memilih menggunakan sumber dana internal.
- b) Perusahaan tidak akan mengubah pembayaran dividen apabila sudah ditentukan dengan pembagian dividen yang ditargetkan.
- c) Jika dana yang dihasilkan kurang dari biaya modal, perusahaan akan menurunkan saldo kas atau melepas sekuritas perusahaan.
- d) Jika dibutuhkan pendanaan eksternal, jadi perusahaan cenderung memilih menerbitkan sekuritas yang paling aman.

3) *Trade-Off Theory*

Teori ini menjelaskan bahwa penggunaan hutang dalam struktur modal memberikan manfaat berupa penghematan pajak, tetapi juga meningkatkan risiko kebangkrutan. Semakin tinggi hutang, semakin besar bunga yang harus dibayar, yang dapat meningkatkan kemungkinan gagal bayar. Dalam pendekatan *trade-off* nilai perusahaan akan meningkat seiring bertambahnya hutang hingga mencapai titik optimal. Namun setelah melewati titik ini, biaya kebangkrutan menjadi lebih besar dibandingkan manfaat penghematan pajak, sehingga nilai perusahaan bisa menurun.

c. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Pendanaan

Menurut Yanti (2022:28) menjelaskan terdapat berbagai faktor yang turut berperan dalam proses pengambilan keputusan pendanaan perusahaan, yakni:

1) Struktur Aktiva (*Capital Structure*)

Perusahaan dengan sebagian besar modalnya tertanam pada aktiva tetap cenderung mengutamakan pemenuhan kebutuhan modal melalui modal sendiri, sementara modal asing digunakan sebagai pelengkap. Sebaliknya, perusahaan dengan sebagian besar aktiva berupa aktiva lancar lebih mengandalkan hutang jangka pendek untuk memenuhi kebutuhan dananya. Semakin tinggi proporsi aktiva tetap maka semakin tinggi juga kemampuan emiten untuk menggunakan aktiva tersebut sebagai agunan hutang sementara perusahaan dengan struktur aktiva yang lebih rendah memiliki kemampuan terbatas untuk menjamin hutang jangka panjang.

2) Rasio Hutang (*Debt ratio*)

Hutang (*debt*) adalah sumber pembelanjaan yang mengandung risiko keuangan seperti bunga (*interest*) dan pembayaran kembali hutang (*repayment*), sehingga penggunaannya harus hati-hati. Hutang hanya dapat dilakukan untuk membiayai proyek, bila hasil kegiatan proyek tersebut lebih besar daripada kewajiban yang harus dipenuhi. Sehingga nantinya kegiatan perusahaan dapat berlangsung dengan baik.

3) Profitabilitas (*Profitability*)

Profitabilitas merupakan variabel yang mempengaruhi keputusan pendanaan. Rasio terpenting diantara rasio profitabilitas adalah *Return on assets* (ROA). ROA

mencoba mengukur efektifitas pemakaian total sumber daya oleh perusahaan. Perusahaan dengan *return on assets* tinggi biasanya mengandalkan laba ditahan dan sedikit hutang, karena kemampuan membayar bunga yang tinggi.

4) Pertumbuhan Penjualan (*Growth of Sales*)

Pertumbuhan Penjualan digunakan untuk mengukur potensi pendapatan perusahaan yang dipengaruhi oleh *leverage*, dimana penjualan yang stabil memungkinkan perusahaan untuk lebih mudah memperoleh pembiayaan melalui pinjaman hutang dibandingkan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

5) Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Ukuran perusahaan mencerminkan kecil atau besarnya suatu perusahaan. Semakin besar perusahaan, semakin besar pula kecenderungan penggunaan dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan pendanaan, karena perusahaan dengan skala besar membutuhkan dana lebih besar.

d. Pengukuran Kebijakan Pendanaan

1) *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) yakni rasio yang mengukur perbandingan antara total hutang dengan ekuitas perusahaan. Rasio ini memberikan informasi tentang kontribusi dana dari kreditor dan pemilik perusahaan. Meningkatnya rasio ini menunjukkan kondisi yang lebih menguntungkan perusahaan karena menunjukkan lebih banyak dana dari kreditor. Sebaliknya, rasio rendah berarti lebih banyak dana disediakan pemilik, memberi perlindungan lebih besar bagi peminjam jika terjadi penurunan nilai aktiva. Menurut Siswanto (2021:29) rumus DER yaitu:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2) *Debt to Asset Ratio* (DAR)

Debt to Asset Ratio (DAR) menilai seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang, menunjukkan pengaruh liabilitas terhadap pengelolaan aktiva. Jika rasio ini tinggi, artinya perusahaan lebih banyak dibiayai dengan hutang yang dapat menyulitkan perusahaan memperoleh pinjaman tambahan karena kekhawatiran hutang tidak dapat tertutupi oleh aktiva yang dimiliki. Menurut Hidayat (2018) rumus menghitung *debt to asset ratio* adalah:

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

3) *Long Term Debt to Equity Ratio* (LRDtER)

Long term debt to equity ratio adalah rasio yang digunakan untuk membandingkan hutang jangka panjang dengan modal sendiri, untuk mengetahui seberapa besar setiap modal rupiah sendiri yang digunakan sebagai jaminan hutang jangka panjang. Menurut Mudamakin *et al.* (2022) rumus menghitung LRDtER adalah :

$$\text{Long term debt to equity ratio} = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Equity}}$$

4) *Times Interest Earned*

Times Interest Earned adalah rasio yang mengukur sejauh mana perolehan bunga atau kemampuan perusahaan untuk membayar bunga. Semakin besar rasio ini artinya semakin besar kemungkinan perusahaan mampu membayar bunga dan

memperoleh pinjaman baru. Menurut rumus menghitung *times interest earned* adalah :

$$\text{Times Interest Earned} = \frac{\text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak (EBIT)}}{\text{Beban Bunga}}$$

Berdasarkan penjelasan rumus di atas, dalam pengukuran keputusan pendanaan memilih proksi *Debt to Equity Ratio* (DER).

2.1.5. Kebijakan Dividen

a. Pengertian Kebijakan Dividen

Dividen adalah pendistribusian laba untuk para pemilik saham sesuai dengan jumlah saham yang dimilikinya. Pembagian ini akan mengurangi laba ditahan dan kas yang tersedia bagi perusahaan, tapi dialokasikan keuntungan kepada pemilik saham, yang mana hal tersebut merupakan tujuan utama suatu bisnis. Menurut Paramita et al. (2019) mengungkapkan bahwa kebijakan dividen sangat terkait dengan keputusan mengenai jumlah keuntungan yang akan dialokasikan untuk para pemilik saham. Sedangkan menurut Salama et al. (2019) kebijakan dividen ialah keputusan strategis mengenai keuntungan akan dibagikan kepada pemegang saham dalam dividen atau sebagai laba ditahan untuk mendukung pembiayaan investasi di masa depan. Jika perusahaan memutuskan membagikan dividen, maka jumlah laba yang ditahan akan berkurang dan secara otomatis menurunkan total sumber dana *intern*. Sebaliknya jika laba dipertahankan dalam perusahaan, maka kemampuan pembentukan dana *intern* akan semakin besar.

Berdasarkan definisi pembahasan sebelumnya, jadi kebijakan dividen diartikan sebagai kebijakan pendistribusian keuntungan kepada pemilik saham dalam bentuk laba ditahan atau pembayaran dividen.

b. Teori-Teori Kebijakan Dividen

Menurut Gumanti (2016:42) menjelaskan ada beberapa teori kebijakan dividen yang secara umum dikenal, yaitu sebagai berikut:

1) Teori Ketidakrelevanan Dividen (*Irrelevant Dividend Proposition*)

Teori ini mengemukakan bahwa keputusan pembagian dividen tidak berdampak terhadap nilai perusahaan maupun struktur biaya modalnya. Teori ini merupakan pendapat yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (MM) yang mengungkapkan jika besar kecilnya *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak menentukan nilai perusahaan. Sebaliknya, nilai perusahaan ditentukan oleh laba sebelum pajak (EBIT) dan risiko bisnis. Modigliani dan Miller juga berargumen bahwa kemampuan entitas bisnis dalam meraih profit dari aset yang dimilikinya (*earning power*) serta aset perusahaan merupakan faktor utama yang menentukan nilai perusahaan.

2) Teori Perataan (*Smoothing Theory*)

Teori perataan (*smoothing theory*) yang dikemukakan oleh Lintner (1956) menjelaskan bahwa perusahaan cenderung menjaga kestabilan dividen dan menghindari perubahan yang drastis. Perusahaan biasanya memiliki target rasio pembayaran dividen jangka panjang, dimana perusahaan yang sudah mapan dengan laba stabil lebih mungkin membayar dividen lebih tinggi, sedangkan perusahaan yang masih bertumbuh cenderung membayar dividen lebih rendah. Dalam

pengambilan keputusan, manajer lebih memperhatikan perubahan dividen dibandingkan nilai absolutnya karena perubahan yang terlalu besar dianggap sebagai sinyal keuangan yang signifikan. Selain itu, dividen umumnya mengikuti pola yang stabil, sehingga fluktuasi laba yang kecil tidak serta merta mempengaruhi besarnya. Manajer lebih cenderung berhati-hati dalam menaikkan dividen karena khawatir tidak dapat mempertahankan jumlah tersebut di masa depan. Teori ini disebut *smoothing theory* karena perusahaan tidak menyesuaikan dividen secara langsung dengan laba, melainkan meratakannya secara bertahap agar dividen tetap stabil dan tidak menunjukkan volatilitas yang tajam, sehingga mencerminkan kestabilan keuangan.

3) Teori Burung di Tangan (*Bird in the Hand Theory*)

Teori burung di tangan (*bird in the hand theory*) menjelaskan bahwa investor lebih memilih dividen tunai yang pasti daripada keuntungan (*capital gain*) yang belum pasti. "Satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung yang ada di udara". Itulah yang disampaikan teori ini. Burung di tangan yang dimaksud adalah dividen, dan seribu burung di udara adalah *capital gain*. Teori ini menyatakan bahwa dividen lebih memiliki kepastian daripada *capital gain* karena dividen bisa diprediksi sedangkan *capital gain* cenderung didapat dari hasil spekulasi karena harga saham setiap saat bisa berubah. Dividen memiliki risiko yang lebih kecil. Manajemen dapat mengontrol dividen namun tidak bisa mengontrol harga saham di pasar. Dengan menaikkan pembayaran dividen dan hal-hal lain dianggap konstan, akan dapat menaikkan nilai perusahaan. Karena dividen yang diberikan saat ini lebih menjanjikan dalam mengurangi ketidakpastian atas

arus kas mendatang, rasio pembayaran dividen akan mengurangi biaya modal dan karenanya akan menaikkan nilai saham perusahaan. Artinya rasio pembayaran dividen akan memaksimalkan nilai perusahaan.

4) Teori Efek Pajak (*Tax Effect Theory*)

Teori ini menyatakan bahwa pajak atas dividen lebih tinggi daripada *capital gain* dapat membuat investor kurang tertarik pada saham dengan dividen yang tinggi. Investor yang ingin mengurangi dampak pajak cenderung memilih untuk menginvestasikan kembali (*re-invested*) dalam bentuk laba ditahan untuk menghindari pajak dividen. Salah satu faktor mengapa investor lebih memilih *capital gain* daripada dividen, yaitu pertumbuhan laba perusahaan dinilai bisa menaikkan harga saham dan keuntungan modal dengan tarif pajak rendah akan bisa mengganti dividen yang tarif pajaknya lebih tinggi.

c. Jenis-Jenis Dividen

Menurut Darmawan (2022:13) menjelaskan ada jenis-jenis dividen yang perlu diketahui, antara lain:

1) Dividen Tunai

Metode pembayaran dividen ini umumnya sebagai cara untuk membagi keuntungan. Pembayaran dilakukan secara tunai dan dikenakan pajak sesuai dengan tahun pembayaran. Berbeda dengan Amerika Serikat yang memberikan kewenangan pembagian dividen kepada dewan direksi, sedangkan di Indonesia keputusan mengenai pembagian dividen pada dasarnya ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

2) Dividen Saham

Dividen saham dialokasikan dalam bentuk penambahan jumlah saham kepada pemegang saham, yang merupakan rekapitulasi perusahaan tanpa mengubah perbandingan kepemilikan. Metode ini tidak dikenakan pajak dan sering dilakukan dengan memperhatikan kuantitas saham yang menjadi kepemilikan. Dengan jumlah saham bertambah, harga saham per lembar akan lebih rendah. Tujuan dividen saham adalah menghemat kas untuk investasi yang lebih menguntungkan, dan tidak boleh digunakan untuk mengatasi kesulitan finansial karena dapat memanipulasi harga saham.

3) *Script Dividen*

Script Dividen adalah surat pernyataan yang menyatakan kesediaan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham. Surat ini pada dasarnya adalah surat hutang yang berbunga hingga dividen dibayar. *Script Dividen* biasanya diterbitkan saat keputusan pembagian laba dibuat, tetapi perusahaan belum memiliki dana tunai yang cukup untuk membayar dividen.

4) *Property Dividen*

Property Dividen ialah pembagian keuntungan kepada pemegang saham dalam bentuk aset non-tunai, seperti persediaan atau investasi perusahaan pada perusahaan lain. Pembagian dividen dalam bentuk barang lebih sulit dihitung dan dilaksanakan dibanding dividen tunai. Perusahaan menggunakan *property dividen* karena dana tunai mereka diinvestasikan dalam saham perusahaan lain atau persediaan. Penjualan investasi atau persediaan dalam jumlah besar dapat menurunkan harga jualnya, yang dapat merugikan perusahaan.

5) *Liquidating Dividen*

Liquidating dividen adalah jenis dividen yang diberikan kepada pemilik saham, di mana sebagian dari jumlah tersebut diberikan sebagai dividen tunai, sementara sebagian lainnya berfungsi sebagai pengembalian modal yang telah diinvestasikan oleh para pemilik saham dalam emiten.

d. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Purwanto & Sumarto (2017:29) ada beberapa faktor-faktor yang memiliki memengaruhi manajemen dalam menentukan kebijakan dividen perusahaan, yakni:

1) Perjanjian Hutang

Perjanjian hutang antara perusahaan dengan kreditur umumnya mengandung ketentuan yang membatasi distribusi deviden. Contohnya, dividen hanya boleh diberikan setelah seluruh kewajiban hutang terpenuhi dan rasio keuangan perusahaan menunjukkan kondisi yang stabil dan sehat.

2) Pembatasan dari Saham Preferen

Dividen saham biasa tidak akan dibayarkan jika dividen saham preferen belum dibagikan. Saham preferen biasanya memiliki hak untuk menerima dividen terlebih dahulu sebelum pemegang saham biasa.

3) Tersedianya Kas

Dividen tunai (*cash dividen*) hanya bisa dibayarkan jika perusahaan memiliki cukup kas. Jika likuiditas perusahaan baik, maka pembayaran dividen dapat dilakukan.

4) Pengendalian

Jika manajemen ingin memertahankan kendali atas perusahaan, mereka cenderung menghindari penjualan saham baru dan lebih memilih menahan laba untuk memenuhi kebutuhan dana. Hal ini mengakibatkan pembayaran dividen yang lebih kecil. Faktor ini relevan untuk perusahaan yang kecil.

5) Kebutuhan Dana Untuk Investasi

Perusahaan yang sedang tumbuh memerlukan modal tambahan untuk dibiayai dalam proyek-proyek yang berpotensi menghasilkan keuntungan. Sumber dana ini berasal dari penerbitan saham baru atau laba dari laba ditahan. Pihak manajemen biasanya memilih menggunakan laba ditahan karena penerbitan saham baru mengakibatkan biaya tambahan. Oleh sebab itu, pada waktu kebutuhan investasi meningkat, proporsi pembayaran dividen biasanya menurun.

6) Fluktuasi Laba

Jika laba ditahan stabil, dividen yang lebih besar bisa dibagikan tanpa khawatir harus mengurangi dividen ketika laba turun. Sebaliknya, jika laba perusahaan berfluktuasi menyebabkan pembayaran dividen menjadi kecil agar lebih stabil. Selain itu, perusahaan dengan laba yang fluktuatif sebaiknya tidak terlalu bergantung pada hutang untuk mengurangi risiko kebangkrutan.

e. Proxy Kebijakan Dividen

Proxy yang digunakan dalam mengukur kebijakan dividen memiliki berbagai macam variasi. Menurut Purwanto & Sumarto (2017:25) proxy pembagian dividen dibagi menjadi 3, antara lain:

1) *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Dividend payout ratio adalah suatu rasio pembayaran dividend yang menunjukkan berapa banyak saldo dividen yang dialokasikan untuk pendapatan bersih perusahaan. Adapun rumus perhitungan DPR yaitu:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per lembar saham (DPS)}}{\text{Laba per lembar saham (EPS)}}$$

2) *Dividend Per Share*

Dividen per lembar saham (DPS) merujuk pada besaran dividen yang diberikan setelah selesai dengan rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar. Adapun perhitungan DPS yaitu:

$$\text{DPS} = \frac{\text{Total dividen}}{\text{Total saham beredar}}$$

3) *Dividend Yield*

Dividend yield atau imbal hasil dividen merupakan perbandingan antara nilai dividen dengan harga saham. Dengan anggapan bahwa harga saham tidak mengalami kenaikan, *dividend yield* menggambarkan tingkat pengembalian dari investasi di saham tersebut. Indikator ini sangat penting bagi investor yang berorientasi pada penghasilan regular. Perhitungan *dividend yield* yaitu :

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

Berdasarkan penjelasan rumus di atas, dalam pengukuran kebijakan dividen menggunakan proksi *Dividen Payout Ratio (DPR)*.

2.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang berhubungan dengan pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan. Ringkasan penelitian terdahulu dapat ditelaah pada tabel berikut ini :

Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu

No	Nama	Judul	Variabel	Alat	Hasil
1.	Eka Windia Devita Sari & Anang Subardjo (2018)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	X1 = Keputusan Investasi X2 = Keputusan Pendanaan X3 = Kebijakan Dividen Y= Nilai Perusahaan	Analisi Regresi Linier Berganda	Keputusan investasi (PER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan Dividen (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
2.	Abdul Rosyid & Nur Laily (2018)	Pengaruh Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan LQ45 Tahun 2012-2016	X1 = Keputusan Pendanaan X2 = Kebijakan Dividen X3 = Pertumbuhan Perusahaan X4 = Ukuran Perusahaan Y= Nilai Perusahaan	Analisi Regresi Linier Berganda	Keputusan Pendanaan (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan (<i>Growth</i>) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan (<i>Size</i>) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
3.	Moh. Zaki Kurniawan (2020)	Analisis Keputusan Investasi,	X1 = Keputusan Investasi	Analisis Regresi	Keputusan investasi (PER) berpengaruh terhadap nilai

No	Nama	Judul	Variabel	Alat	Hasil
		Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Indeks LQ45	X2 = Keputusan Pendanaan X3 = Kebijakan Dividen Y= Nilai Perusahaan	Linier Berganda	perusahaan indeks LQ45. Keputusan pendanaan (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan LQ45. Kebijakan Dividen (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan LQ45.
4.	Muhammad Fadly Bahrin, Tifah & Amrie Firmansyah (2020)	Pengaruh Keputusan Pendanaan, Kepu utusan Investasi, Kebijakan Dividen dan Arus Kas Bebas Terhadap Nilai Perusahaan	X1 = Keputusan Pendanaan X2 = Keputusan Investasi X3 = Kebijakan Dividen X4 = Arus Kas Bebas Y= Nilai Perusahaan	Analisis Linier Berganda Data Panel	Keputusan pendanaan yang diproksikan dengan DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi yang diproksikan dengan PER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Arus kas bebas yang diproksikan dengan <i>free cash flow</i> berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan
5.	Umi Nur Handayani & Heny Kurnianingsih (2021)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	X1 = Keputusan Investasi X2 = Keputusan Pendanaan X3 = Kebijakan Dividen	Analisi Regresi Linier Berganda	Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh

No	Nama	Judul	Variabel	Alat	Hasil
			Y = Nilai Perusahaan		terhadap nilai perusahaan.
6.	Prasetyo Tri Adi Saputro & Andayani (2021)	Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	X1 = Keputusan Investasi X2 = Kebijakan Hutang X3 = Kebijakan Dividen Y= Nilai Perusahaan	Analisis Regresi Linier Berganda	Keputusan investasi (PER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan Dividen (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
7.	Mokh. Ibnu Rama, Noviansyah Rizal & Sukma Irdiana (2023)	Analisis Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan LQ45)	X1 = Keputusan Pendanaan X2 = Keputusan Investasi X3 = Kebijakan Dividen Y = Nilai Perusahaan	Analisi Regresi Linier Berganda	Keputusan pendanaan (DER) berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi (PER) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen (DPR) berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
8.	Renita Putri Anggraeni S. & Santi Paramita (2024)	Pengaruh Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Perbankan yang Terdaftar Di BEI Periode 2018- 2022	X1 = Keputusan Investasi X2 = Ukuran Perusahaan X3 = Keputusan Pendanaan X4 =Kebijakan Dividen Y= Nilai Perusahaan	Regresi Data Panel	Keputusan Investasi (PER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan (Size) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan (DER) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

No	Nama	Judul	Variabel	Alat	Hasil
9.	Muhammad Sahroni & Nekky Rahmiyati (2024)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan LQ45 Yang Terdaftar Di BEI	X1 = Keputusan Investasi X2 = Keputusan Pendanaan X3 = Kebijakan Dividen Y= Nilai Perusahaan	Regresi Linier Berganda Menggunakan IBM SPSS	Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
10.	Anita Nur Khofifa & Mia Ika Rahmawati (2024)	Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Indeks LQ45 Di Bursa Efek Indonesia	X1 = Profitabilitas X2 = Keputusan Investasi X3 = Kebijakan Dividen X4 = Ukuran Perusahaan Y= Nilai Perusahaan	Regresi Linier Berganda	Profitabilitas (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi (PER) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran Perusahaan (<i>Size</i>) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sumber : Penelitian Terdahulu, Tahun 2018-2024

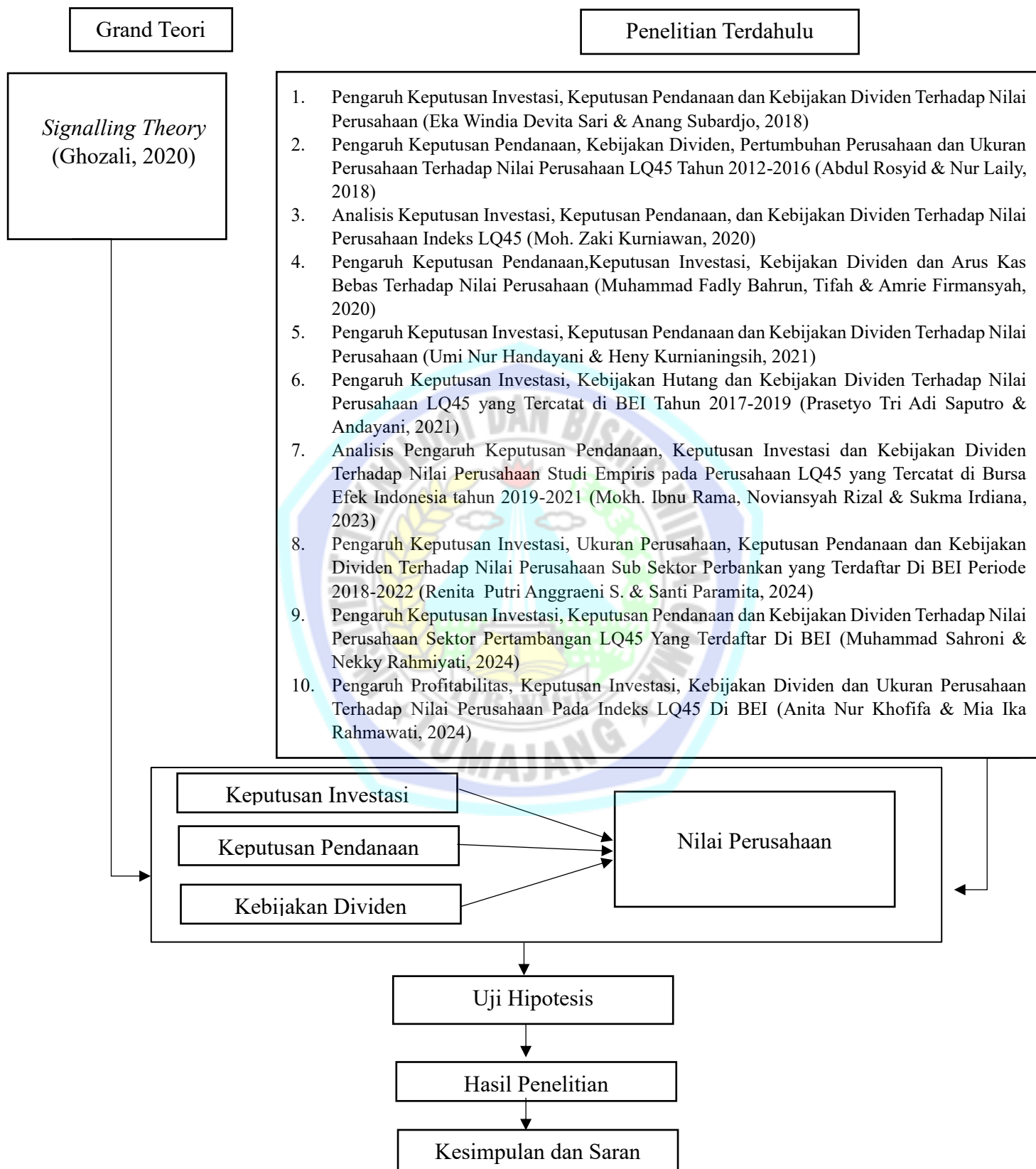
2.3. Kerangka Penelitian

Kerangka penelitian bertujuan untuk mempermudah mengidentifikasi arah penelitian dan variabel-variabel yang akan diteliti. Pada dasarnya, kerangka penelitian penjelasan secara tidak langsung tentang variabel yang akan diteliti oleh peneliti. Ada dua jenis kerangka penelitian, diantaranya adalah sebagai berikut:

2.3.1. Definisi Kerangka Pemikiran

Menurut Paramita (2015:23) kerangka pemikiran adalah sebuah konstruksi pemikiran yang logis dengan argumentasi yang konsisten dengan pengetahuan yang telah ada sebelumnya dan berhasil disusun. Sedangkan menurut Iba & Wardhana (2024:148) kerangka pemikiran atau kerangka teoritis (*research framework*) adalah suatu panduan penting dalam sebuah penelitian yang berfungsi sebagai pedoman komprehensif. Kerangka ini mencerminkan teori-teori yang relevan dengan hipotesis penelitian dan menyediakan dasar bagi peneliti dalam menentukan pertimbangan filosofis, metodologis serta analitis bagi peneliti. Dengan merujuk pada kerangka berpikir ini, peneliti dapat menggunakan pendekatan yang terstruktur dan menyeluruh dalam penelitiannya, yang akan membantu memaksimalkan hasil yang diperoleh

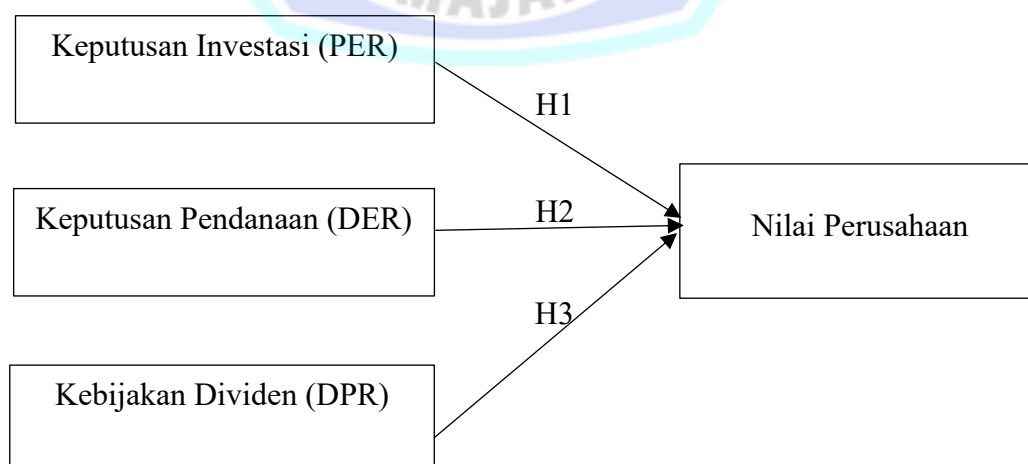
Kerangka pemikiran dalam penelitian ini bersumber dari literatur yang relevan dan bersumber dari jurnal penelitian terdahulu yang berkaitan dengan variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan sehingga dapat menghasilkan hipotesis yang akan diajukan oleh peneliti, setelah peneliti melakukan pengajuan hipotesis maka peneliti melakukan uji statistik deskriptif kemudian uji asumsi klasik dan uji analisis regresi untuk menganalisis hipotesis yang telah dikembangkan. Setelah itu peneliti akan mendapatkan sebuah hasil penelitian, kesimpulan dan saran. Berdasarkan landasan teori diatas, maka kerangkaan pemikiran pada penelitian ini sebagai berikut berikut:



Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran
Sumber : *Grand Teori* dan Penelitian Terdahulu

2.3.2. Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual ini menghubungkan variabel-variabel independen dengan variabel dependen yang akan diteliti. Menurut Paramita *et al.* (2021:46) kerangka konseptual adalah pola hubungan antara variabel yang akan diteliti. Kerangka konseptual dapat membantu menggambarkan konsep penelitian yang dibuat peneliti untuk menjawab tujuan penelitian. Kerangka konseptual disusun berdasarkan pemikiran logis, *research gap* ataupun berdasarkan teori. Kerangka konseptual bertujuan untuk mengidentifikasi, membatasi dan menjelaskan konsep-konsep yang mencerminkan masalah penelitian, pemecahan dan tujuan penelitian serta memerlukan dasar teori untuk menjelaskan hubungan antar variabel. Penelitian ini mencoba untuk memastikan dan menguji terkait pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan (Y). Berdasarkan definisi tersebut maka kerangka konseptual dari penelitian ini dapat dilihat pada gambar dibawah ini:



Gambar 2.2. Kerangka Konseptual

Sumber: Ningrum (2022), Siswanto (2021) dan Purwanto & Sumarto (2017).

2.4. Hipotesis

Menurut Paramita *et al.* (2021:53) hipotesis merupakan dugaan awal mengenai kondisi, fenomena, atau perilaku tertentu yang diprediksi akan muncul. Hipotesis mencerminkan pandangan awal peneliti tentang adanya hubungan antar variabel paling spesifik yang masih harus diuji kembali kebenarannya. Berdasarkan definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis adalah kesimpulan awal peneliti yang belum diuji kebenarannya. Peneliti menggunakan hipotesis berikut berdasarkan kerangka teoritis yang telah disediakan serta kerangka pemikiran dan konseptual yang disajikan. Berikut merupakan hipotesis yang digunakan dalam penelitian:

2.4.1. Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Deomedes (2018) menjelaskan bahwa keputusan investasi adalah tugas manajemen keuangan untuk mengatur aliran dana secara rutin agar operasi perusahaan berjalan sesuai harapan. Menurut temuan Sahroni & Rahmiyati (2024) mengungkapkan jika keputusan investasi (PER) memiliki pengaruh yang positif kepada nilai perusahaan, kesalahan dalam pengambilan keputusan investasi dapat mengancam keberlangsungan operasional perusahaan serta menurunkan kesejahteraan para pemilik saham. Temuan yang dilakukan oleh Kusaendri (2020) mengungkapkan bahwa keputusan investasi memiliki dampak yang positif terhadap nilai perusahaan disebabkan oleh masifnya perusahaan dalam melakukan investasi akan meningkatkan kesempatan perusahaan untuk menghasilkan banyak keuntungan. Pendapat Dendi *et al.* (2024) mengungkapkan bahwa keputusan investasi berkontribusi secara positif terhadap peningkatan nilai perusahaan karena dapat meningkatkan kapasitas produksi, kualitas produk dan efisiensi operasional

sehingga dapat meningkatkan pendapatan dan laba dimasa depan. Sedangkan penelitian lain dari Nazib & Isyuardhana (2023) mengungkapkan bahwa keputusan investasi (PER) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, meskipun memiliki nilai laba yang tinggi, jika PER kecil, maka nilai perusahaan dianggap baik, jadi penurunan PER dapat memperkuat nilai perusahaan. Pendapat tersebut didukung oleh penelitian dari Maria & Birawan (2022) menyatakan bahwa keputusan investasi (PER) berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan karena ketidakpastian dari proyek investasi dapat mengakibatkan pengeluaran lebih besar dari manfaat yang diperoleh. Berdasarkan teori serta penelitian terdahulu maka dapat ditentukan hipotesis pertama penelitian ini yaitu:

H1 : Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.4.2. Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Rama et al. (2023) keputusan pendanaan berkaitan dengan upaya perusahaan dalam memilih dan mengelola sumber pembiayaan yang tepat untuk mendukung investasi, baik melalui modal internal maupun eksternal, guna mencapai struktur keuangan yang optimal. Keputusan Pendanaan dalam temuan ini di ukur dengan *debt to equity ratio*. Menurut temuan yang dilakukan oleh Bahrin et al. (2020) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan dengan proksi DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena DER yang tinggi dapat dijadikan modal untuk memutar kegiatan perusahaan. Penelitian lain dari Nelwan & Tulung (2018) menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena biaya hutang merupakan biaya yang dapat mengurangi pembayaran pajak (*tax deductable expense*). Menurut pendapat Foreski

et al. (2024) juga mengungkapkan jika keputusan pendanaan berdampak terhadap nilai perusahaan karena peningkatan hutang dapat membantu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya untuk perkembangan perusahaan. Sedangkan menurut penelitian dari Suhendar & Paramita (2024) menyatakan bahwa keputusan pendanaan yang diukur dengan DER, berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan karena tingginya hutang perusahaan mencerminkan peningkatan risiko yang ditanggung oleh perusahaan. Berdasarkan teori serta didukung penelitian terdahulu maka dapat ditentukan hipotesis kedua pada penelitian ini yaitu :

H2 : Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.4.3. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Khofifa & Rahmawati (2024) kebijakan dividen adalah strategi perusahaan dalam menentukan penggunaan laba, yaitu antara membagikannya sebagai dividen kepada pemegang saham atau menahannya guna membiayai investasi yang direncanakan di waktu mendatang. Menurut temuan yang dilakukan oleh Rosyid & Laily (2018) mengungkapkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara kebijakan dividen (DPR) dan nilai perusahaan, sebab meningkatnya pembayaran dividen dianggap sebagai indikasi bahwa perusahaan memiliki potensi pertumbuhan dan kinerja yang baik ke depannya. Temuan lain yang mendukung pernyataan tersebut adalah dari Khofifa & Rahmawati (2024) menyatakan bahwa kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena dengan dividen yang dibagikan dengan jumlah yang cukup banyak akan meningkatkan minat investor untuk berinvestasi. Menurut Saputro & Andayani (2021) juga menjelaskan bahwa dividen yang besar memberikan

pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, karena hal tersebut dapat meningkatkan daya tarik perusahaan di mata investor potensial. Sedangkan temuan yang dilakukan oleh Ilhamsyah & Soekotjo (2017) yang mengungkapkan pengaruh kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan bersifat negatif, sebab peningkatan pembayaran dividen mengurangi jumlah laba ditahan yang seharusnya dapat digunakan untuk mendukung ekspansi dan pertumbuhan perusahaan. Berdasarkan teori serta didukung penelitian terdahulu maka dapat ditentukan hipotesis ketiga pada penelitian ini yaitu :

H3 : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan

