

BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGAJUAN HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Signalling Theory*

Teori sinyal (*signaling theory*) pertama kali dikemukakan oleh (Spence et al., 1973) yang menjelaskan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) memberikan suatu isyarat atau sinyal berupa informasi yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak penerima (investor). Menurut Brigham dan Houston dalam Maulana (2016) teori sinyal menjelaskan tentang persepsi manajemen terhadap pertumbuhan perusahaan di masa depan, dimana akan mempengaruhi respon calon investor terhadap perusahaan. Sinyal tersebut berupa informasi yang menjelaskan tentang upaya manajemen dalam mewujudkan keinginan pemilik.

Menurut Sari et al (2022), teori sinyal (*signaling theory*) membahas bagaimana seharusnya sinyal-sinyal (informasi) keberhasilan dan kegagalan manajemen disampaikan kepada pemilik perusahaan. Sinyal-sinyal (informasi) tersebut dapat diberikan melalui laporan keuangan perusahaan. Manajer memberikan informasi melalui laporan keuangan bahwa mereka telah melakukan kebijakan akuntansi konservatisme yang menghasilkan laba yang berkualitas. Kebijakan akuntansi tersebut merupakan prinsip yang mencegah perusahaan melakukan tindakan membesar-besarkan laba dan membantu pengguna laporan keuangan dengan menyajikan laba dan aktiva yang tidak *overstate*.

Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa teori sinyal adalah teori yang digunakan untuk memberikan suatu isyarat atau sinyal berupa informasi yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak penerima (investor). Informasi tersebut dianggap sebagai indikator penting bagi investor dan pelaku bisnis dalam mengambil keputusan investasi. Informasi yang telah disampaikan oleh perusahaan dan diterima oleh investor, akan diinterpretasikan dan dianalisis terlebih dahulu apakah informasi tersebut dianggap sebagai sinyal positif (berita baik) atau sinyal negatif (berita buruk) (Rettob & T, 2018).

Jika informasi tersebut bernilai positif berarti investor akan merespon secara positif dan mampu membedakan antara perusahaan yang berkualitas dengan yang tidak, sehingga harga saham akan semakin tinggi dan nilai perusahaan meningkat. Namun, jika investor memberikan sinyal negatif menandakan bahwa keinginan investor untuk berinvestasi semakin menurun dimana akan mempengaruhi penurunan nilai perusahaan.

2.1.2 Nilai Perusahaan

a. Pengertian Nilai Perusahaan

Menurut Suardana et al. (2020) nilai perusahaan adalah merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar. Hal ini bisa dibuktikan dengan adanya perusahaan-perusahaan yang *go public* di Bursa Efek Indonesia yang melakukan *stock split* (memecah saham).

Sedangkan menurut Amaliyah & Herwiyanti (2020) nilai perusahaan merupakan gambaran keadaan sebuah perusahaan, dimana terdapat penilaian khusus oleh calon investor terhadap baik buruknya kinerja keuangan perusahaan.

Sedangkan menurut Suliastawan & Purnawati (2016) nilai perusahaan atau dikenal juga dengan *firm value* merupakan konsep penting bagi investor, karena nilai perusahaan merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan.

Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan adalah gambaran sebuah perusahaan yang bisa dilihat dari harga pasar saham perusahaan tersebut. Apabila harga saham tinggi berarti saham akan diminati oleh investor, dan dengan permintaan yang meningkat menyebabkan nilai perusahaan juga meningkat.

b. Pengukuran Nilai Perusahaan

Berikut pendekatan atau metode penghitungan nilai perusahaan yang didasarkan pada rasio penilaian terhadap ukuran kinerja perusahaan, di antaranya sebagai berikut:

1) Price Earning Ratio (PER)

Price earning ratio menunjukkan berapa banyak jumlah uang yang rela dikeluarkan oleh para investor untuk membayar setiap dolar laba yang dilaporkan. Kegunaan *price earning ratio* adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh *earning per share* nya. Menggunakan rumus:

$$PER = \frac{\text{Harga Saham Perusahaan}}{\text{Pendapatan Saham}}$$

2) *Price to Book Value* (PBV)

Komponen penting lain yang harus diperhatikan dalam analisis kondisi perusahaan adalah *Price to Book Value* (PBV) yang merupakan salah satu variabel yang dipertimbangkan seorang investor dalam menentukan saham mana yang akan dibeli. Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan. Menggunakan rumus:

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

2.1.3 Keputusan Investasi

a. Pengertian Keputusan Investasi

Menurut Primayuni (2018) keputusan investasi merupakan keputusan yang diambil manajer terkait pengalokasian dana pada berbagai macam aktiva. Keputusan investasi merupakan keputusan bisnis di luar keputusan keuangan yang mengungkapkan berapa besar aktiva lancar, aktiva tetap, dan aktiva lainnya yang dimiliki perusahaan.

Sedangkan menurut Oktavia & Nugraha (2020) keputusan investasi sebagai keputusan tentang alokasi dan dana realokasi dan sumber daya ke dalam proyek, aset dan divisi di perusahaan. Keputusan investasi atau disebut juga sebagai *capital budgeting decision* adalah proses perencanaan dan mengelola investasi jangka panjang perusahaan.

Sedangkan menurut Oktavia & Nugraha (2020) keputusan investasi berdasarkan analisis psikologis adalah kita bisa mengambil keputusan jika rumor yang berkembang mengindikasikan berita buruk (*bad news*), dan sebaliknya kita bisa mengambil keputusan jual jika rumor yang berkembang mengindikasikan adanya berita baik (*good news*).

Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi merupakan menyisihkan sebagian penghasilannya untuk berinvestasi demi memperoleh hasil investasi atau keuntungan dimasa yang akan datang.

b. Indikator Keputusan investasi

Indikator investasi menurut Amaliyah & Herwiyanti (2020) antara lain:

- 1) *Return* *Return* alasan utama orang berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan. Pada konteks manajemen investasi, tingkat keuntungan investasi disebut sebagai return. Pada 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 datang. Sedangkan return yang terjadi atau return aktual merupakan tingkat return yang telah diperoleh investor pada masa lalu.
- 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 harapan. Hubungan tingkat risiko dan return harapan merupakan hubungan yang bersifat searah dan linier. Artinya, semakin besar risiko suatu aset, semakin besar pula return harapan atas aset tersebut, demikian sebaliknya.

c. Faktor yang mempengaruhi Keputusan investasi

Menurut Hari Purnama (2016) faktor yang mempengaruhi investasi antara lain:

- 1) Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa datang. Seseorang yang bijaksana akan berpikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya berusaha bagaimana mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa yang akan datang
- 2) Mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi dalam pemilikan perusahaan atau objek lain, seseorang dapat menghindarkan diri dari resiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat adanya pengaruh inflasi
- 3) Dorongan untuk menghemat pajak. Beberapa Negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang tertentu.

d. Pengukuran Keputusan Investasi

1) *Price Earning Ratio* (PER)

Price Earning Ratio (PER) merupakan suatu besaran angka yang biasa digunakan sebagai analisis fundamental keuangan perusahaan. Angka ini biasanya digunakan untuk memprediksi valuasi harga suatu saham. PER dapat diformulasikan sebagai Harga Saham dibagi *Earning Per Share* (EPS) Sehingga untuk tiap lembar saham, PER mengindikasikan bahwa harga saham saat ini setara dengan berapa kali pendapatan bersih selama satu tahun.

Price Earning Ratio yang tinggi mengindikasikan investor mengharapkan pertumbuhan laba bersih yang tinggi dari perusahaan. *Price Earning Ratio* yang tinggi pada saham dapat diinterpretasikan sebagai saham yang mahal jika pada periode waktu mendatang perusahaan tidak mampu meraih laba bersih yang lebih tinggi. Rumus (Sochib, 2018:4) :

$$PER = \frac{\text{Harga Saham Perusahaan}}{\text{EPS Perusahaan}} \times 100\%$$

Keterangan :

PER = *Price Earning Ratio* atau Rasio Harga Pendapatan (%)

EPS = *Earning Per Share* atau Laba Per Saham (Rp.)

2) *Total Asset Growth* (TAG)

Menurut Kasmir (2016), Keputusan investasi dapat diukur dengan indikator *Total Asset Growth* (TAG). Semakin besar aset diharapkan, semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Menggunakan rumus:

$$Total Asset Growth = \frac{TAt - TAt - 1}{TAt - 1}$$

Keterangan :

TA = Total Asset

t = Tahun Sekarang

t-1 = Tahun Sebelumnya

2.1.4 Keputusan Pendanaan

a. Pengertian Keputusan Pendanaan

Menurut Amaliyah & Herwiyanti (2020) keputusan pendanaan merupakan keputusan yang menyangkut struktur keuangan (*financial struktur*). Keputusan pendanaan berkaitan dengan bentuk dan jumlah pendanaan investasi suatu perusahaan. Menurut Maulana (2016) menyangkut tentang bentuk komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan.

Sedangkan keputusan pendanaan menurut Febriana et al., (2016) menyangkut tentang keputusan perusahaan mencari dana untuk membiayai investasi dan menentukan komposisi sumber pendanaan.

Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa keputusan pendanaan berkaitan dengan bentuk dan jumlah pendanaan investasi suatu perusahaan.

b. Pengertian Struktur Modal

Menurut Linanda & Afriyenis (2018) Struktur modal merupakan bauran atau perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang digunakan perusahaan untuk membiayai aktivitasnya. Menurut Prabowo & Sutanto (2019), Struktur modal adalah pendanaan ekuitas dan hutang pada suatu

perusahaan yang sering dihitung berdasarkan besaran relatif berbagai sumber pendanaan.

Sedangkan menurut Amro & Asyik (2021), struktur modal adalah perimbangan antara penggunaan pinjaman jangka panjang dengan penggunaan modal sendiri, maksudnya adalah berapa besar modal sendiri dan berapa besar hutang jangka panjang yang akan digunakan sehingga bisa optimal. Dengan adanya struktur modal yang optimal maka perusahaan yang mempunyai struktur modal optimal akan menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal pula sehingga bukan hanya perusahaan yang memperoleh keuntungan, tetapi para pemegang saham pun ikut memperoleh keuntungan tersebut.

Dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri untuk pembiayaan aktiva perusahaan.

c. Teori Struktur Modal

Ada beberapa teori yang berkaitan dengan struktur modal, diantaranya yaitu:

1) *Trade-Off Theory*

Teori ini membahas tentang hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Model *trade-off* mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil trade-off dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut. Modigliani dan Miller dan para pengikutnya mengembangkan *trade off theory* dalam struktur modal. MM menunjukkan bahwa utang adalah suatu hal yang bermanfaat karena bunga merupakan pengurang pajak, tetapi utang juga

membawa serta biaya-biaya yang dikaitkan dengan kemungkinan atau kenyataan kebangkrutan.

Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Se jauh manfaat lebih besar, tambahan utang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan (Pasaribu, 2018).

2) *Pecking Order Theory*

Teori ini mengarahkan para manager untuk lebih memilih menggunakan dana internal, karena hal ini memungkinkan perusahaan untuk tidak membuka diri kepada para pemilik modal dari luar perusahaan. *Pecking Order Theory* diyakini sebagai teori alternatif untuk teori *trade-off* dimana perusahaan memiliki hierarki keputusan pembiayaan yang sempurna.

Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan mencoba untuk memanfaatkan sumber pendanaan internal pertamanya berupa laba ditahan kemudian mengeluarkan utang dan kemudian akan menerbitkan ekuitas sebagai upaya terakhir. Teori ini menjelaskan pengambilan keputusan keuangan perusahaan (Pasaribu, 2018).

d. Pengukuran Keputusan Pendanaan

1) Debt to Total Assets Ratio (Debt Ratio)

Menurut Kasmir (2017:112) Debt To Asset Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk melihat seberapa besar aktiva perusahaan yang didanai

oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Rumus:

$$\text{Debt to Assets Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

2) Debt to Equity Ratio (DER)

Menurut Kasmir (2018) Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini digunakan untuk mengukur leverage, yaitu sejauh mana perusahaan menggunakan utang untuk mendanai operasionalnya. Menggunakan rumus:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

2.1.5 Kebijakan Dividen

a. Pengertian Kebijakan Dividen

Menurut Maulana (2016) dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan (laba) yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Jika perusahaan penerbit sahamnya mampu menghasilkan laba yang besar maka ada kemungkinan pemegang saham akan menikmati keuntungan dalam bentuk dividen yang besar.

Sedangkan menurut Hasan (2019) kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham yaitu pembagian laba dalam jumlah dividen yang dibayarkan tergantung dari kebijakan setiap perusahaan.

Sedangkan menurut Anggia & Suteja (2019) kebijakan dividen adalah 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.

Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham yaitu pembagian laba dalam jumlah dividen yang dibayarkan tergantung dari kebijakan setiap perusahaan.

Dalam pembayaran dividen, perusahaan dapat menggunakan bentuk-bentuk tertentu pembayaran dividen seperti penelitian yang telah dilakukan oleh Baridwan dalam Sihotang & Saragih (2017) menyatakan dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dapat berbentuk yakni:

1) Dividen yang berbentuk uang

Pembagian dividen yang paling sering dilakukan adalah dalam bentuk uang. Para pemegang saham akan menerima dividen sebesar tarif perlembar dikalikan jumlah lembar yang dimiliki.

2) Dividen yang berbentuk aktiva (Selain kas dan saham sendiri)

Dividen yang dibagikan kadang-kadang tidak berbentuk uang tunai, tetapi berupa aktiva seperti saham perusahaan lain atau barang-barang hasil produksi perusahaan yang membagikan dividen tersebut. Pemegang saham yang menerima dividen seperti ini mencatat dalam bukunya dengan jumlah sebesar harga pasar yang diterimanya.

3) Dividen saham (*stock dividend*)

Penerimaan dividen dalam bentuk saham dari perusahaan yang membagi saham disebut dividen saham. Saham yang diterima berbentuk saham yang sama dengan yang dimiliki atau saham jenis yang lain.

b. Aspek Kebijakan Dividen

Terdapat beberapa aspek kebijakan dividen menurut Setiono et al (2017) diantaranya yaitu:

1) Dividen Saham (*Stock Dividend*)

Dividen saham merupakan pembayaran dividen berupa saham kepada pemegang saham. Ditinjau dari sudut pandang perusahaan, dividen saham tidak lebih dari rekapitalisasi perusahaan. Artinya pembagian dividen saham tidak akan mengubah jumlah modal perusahaan, tetapi hanya terjadi perubahan pada struktur modal saja.

2) Pemecahan Saham (*Stock Split*)

Pemecahan saham merupakan tindakan perusahaan untuk menambah jumlah saham yang beredar, dengan cara memecah satu saham menjadi dua saham atau yang lebih, diikuti dengan penurunan nilai nominal secara proporsional. Tindakan pemecahan saham biasanya dilakukan perusahaan apabila harga pasar saham perusahaan sudah terlalu tinggi.

3) Pembelian Kembali Saham (*Repurchase Of Stock*)

Pembelian kembali saham merupakan bagian dari keputusan dividen. Keputusan ini diambil apabila perusahaan mempunyai kelebihan kas, namun tidak ada peluang investasi yang menguntungkan. Oleh karena itu, perusahaan dapat

menggunakan dana yang tersedia untuk dibagikan sebagai dividen atau untuk membeli kembali saham yang beredar.

c) Faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen

Berikut berbagai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen menurut Setiono et al (2017):

1) Dana yang dibutuhkan perusahaan

Apabila di masa yang akan datang perusahaan berencana melakukan investasi yang membutuhkan dana yang besar, maka perusahaan dapat memperolehnya melalui penyesihan laba ditahan. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, semakin besar pula bagian laba yang ditahan dip perusahaan atau semakin kecil dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

2) Likuiditas

Dividen dapat dibayarkan dalam bentuk dividen tunai atau dividen saham. Perusahaan hanya mampu membayar dividen tunai jika tingkat likuiditas (cash ratio) yang dimiliki perusahaan mencukupi. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, semakin besar dividen tunai yang mampu dibayar perusahaan kepada pemegang saham, dan sebaliknya.

3) Kemampuan Perusahaan Untuk Meminjam

Salah satu sumber dana perusahaan adalah dari pinjaman. Perusahaan dimungkinkan untuk membayar dividen yang besar, karena perusahaan masih memiliki peluang atau kemampuan untuk memperoleh dana dari pinjaman guna memenuhi kebutuhan dana yang diperlukan perusahaan. Hal ini dimungkinkan karena leverage keuangan perusahaan masih rendah, dan perusahaan masih

dipercaya oleh para kreditor. Dengan demikian, semakin besar kemampuan perusahaan untuk meminjam, semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.

4) Nilai Informasi Dividen

Beberapa hasil penelitian menunjukkan bahwa harga pasar saham perusahaan meningkat ketika perusahaan mengumumkan kenaikan dividen, dan harga pasar saham perusahaan turun ketika perusahaan mengumumkan penurunan dividen. Salah satu alasan dari reaksi pasar terhadap informasi pengumuman dividen tersebut adalah karena pemegang saham lebih menyukai pendapatan sekarang, sehingga dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Selain itu, dividen yang meningkat dianggap memberikan sinyal bahwa kondisi keuangan perusahaan baik, dan sebaliknya dividen turun memberikan sinyal kondisi keuangan perusahaan yang memburuk. Perubahan harga saham yang mengikuti sinyal dividen disebut dengan *information content effect*.

5) Pengendalian Perusahaan

Jika perusahaan membayar dividen yang besar, kemungkinan perusahaan memperoleh dana dengan menjual saham baru untuk membiayai peluang investasi yang dinilai menguntungkan. Dalam kondisi demikian, kendali pemegang saham lama atas perusahaan kemungkinan akan berkurang, jika pemegang saham lama tidak berjanji untuk membeli tambahan saham baru yang diterbitkan perusahaan.

6) Pembatasan yang diatur dalam perjanjian pinjaman dengan pihak kreditor

Ketika perusahaan memperoleh pinjaman dari pihak kreditor, perjanjian pinjaman tersebut sering disertai dengan persyaratan-persyaratan tertentu. Salah

satu bentuk persyaratan di antaranya adalah pembatasan pembayaran dividen yang tidak boleh melampaui jumlah tertentu yang disepakati. Tujuannya adalah melindungi kepentingan pihak kreditur, yaitu kelancaran pelunasan pokok pinjaman dan bunganya.

7) Inflasi

Semakin tinggi tingkat inflasi, semakin turun daya beli mata uang. Hal ini berarti perusahaan harus mampu menyediakan dana yang lebih besar untuk membiayai operasi maupun investasi perusahaan pada masa yang akan datang.

d) Pengukuran Kebijakan Dividen

Mengukur dividen yang dibayarkan oleh perusahaan dapat diukur menggunakan beberapa metode, yaitu:

1) *Dividend Payout Ratio*

Dividend Payout Ratio merupakan persentase laba yang dibagikan kepada pemegang saham dari laba yang diperoleh perusahaan. Dividen memiliki daya tarik tersendiri bagi investor karena dividen merupakan salah satu keuntungan yang diperoleh investor apabila menginvestasikan dananya pada saham. Dividen bukanlah kewajiban perusahaan tetapi dividen akan dibagikan oleh perusahaan apabila perusahaan tersebut memiliki laba dan mendapat persetujuan dalam rapat umum pemegang saham (Sirait et al., 2021). Rumus:

$$\text{Dividen Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

2) *Dividen Yield*

Dividend yield adalah suatu rasio yang menghubungkan dividen yang dibayar dengan harga saham biasa. *Dividend Yield* menyediakan suatu ukuran komponen pengembalian total yang dihasilkan dividen, dengan menambahkan apresiasi harga yang ada. Berbagai investor menggunakan *dividend yield* sebagai suatu ukuran risiko dan sebagai suatu penyaringan investasi, yaitu mereka akan berusaha menginvestasikan dananya dalam saham yang menghasilkan *dividend yield* yang tinggi (Yusnita & Aini, 2023). Rumus:

$$Yield = \frac{\text{Deviden Per Share (DPS)}}{\text{Share Price}}$$

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu terkait dengan variabel yang akan diteliti, yaitu nilai perusahaan, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Seperti yang dipaparkan sebagai berikut:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Penelitian	Judul	Variabel	Hasil
1	Amaliyah, F & Herwiyanti, E. (2020)	Pengaruh Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan	Variabel dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen	Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan.

No	Penelitian	Judul	Variabel	Hasil
2	Merina Salama, Paulina Van Rate, Victoria N. Untu (2019)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Perbankan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2014-2017	Variabel dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen	Keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
3	Ida Ayu Santi Dharmastri Laksmi, I Ketut Budiarta (2020)	Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Moderasi	Variabel dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Kebijakan Dividen Variabel Moderasi: Kebijakan Hutang	Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, kebijakan hutang memoderasi pengaruh positif kebijakan dividen pada nilai perusahaan
4	Hari Purnama (2016)	Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia)	Variabel dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi	Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia).
5	Ida Setyowati,	Pengaruh Keputusan	Variabel dependen: Nilai Perusahaan	Keputusan Investasi, Keputusan

No	Penelitian	Judul	Variabel	Hasil
	Patricia Diana Paramita, A. S (2018)	Investasi, Keputusan Pendanaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Sektor <i>Property & Real Estate</i> yang terdaftar di BEI Periode 2012-2016)	Variabel Independen: Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Profitabilitas	Pendanaan Dan Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Sektor <i>Property & Real Estate</i> yang terdaftar di BEI Periode 2012-2016).
6	Putu Shiely Komala, I Dewa Made Endiana, Putu Diah Kumalasari, Ni Made Rahindayanti (2021)	Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Likuiditas, Keputusan Investasi dan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan	Variabel dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Profitabilitas, Solvabilitas, Likuiditas, Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan	Profitabilitas dan keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Solvabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Likuiditas dan keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
7	Meidha Rafika, Bambang Hadi Santoso (2017)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	Variabel dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan	Keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap

No	Penelitian	Judul	Variabel	Hasil
8	Pamungkas, H. S., & Puspaningsih, A. (2018)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan	Kebijakan Dividen Variabel dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen	nilai perusahaan. Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
9	Rifki Maulana, M., & Nugraha Ardana P, I. N. (2018)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Lq 45 Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015	Variabel dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen	Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan Lq 45 Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015.
10	Denny Kurnia (2019)	Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Harga Saham Terhadap Nilai Perusahaan	Variabel dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Harga Saham	Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Harga saham berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

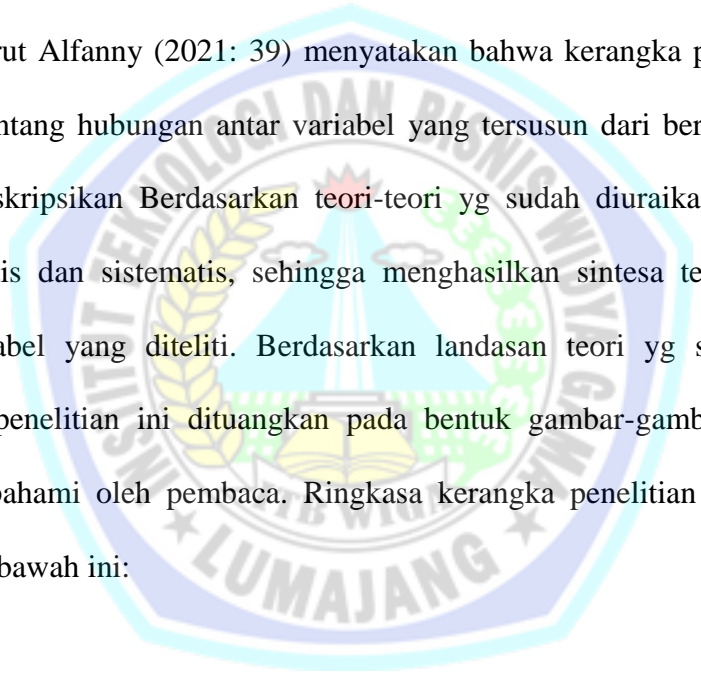
Sumber: Diolah data peneliti 2023

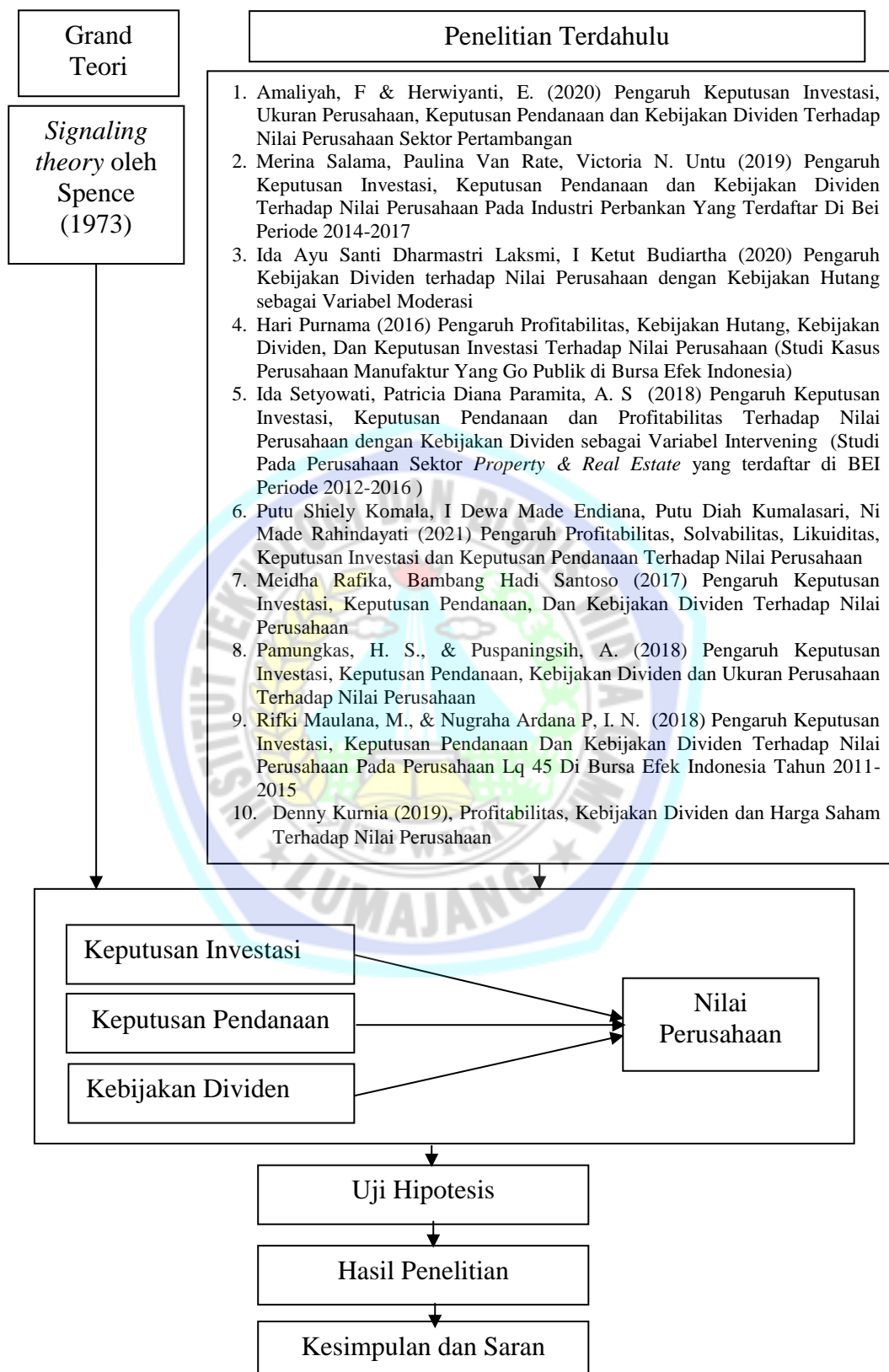
2.3 Kerangka Penelitian

Kerangka penelitian merupakan suatu konsep yang ada dalam suatu penelitian dengan menghubungkan antara satu variabel dengan variabel lainnya. Kerangka penelitian juga berfungsi untuk mempermudah penelitian dan dapat memberikan penjelasan secara tidak langsung variabel yang diteliti oleh peneliti. Terdapat 2 jenis kerangka penelitian, antara lain:

2.3.1 Kerangka Pemikiran

Menurut Alfanny (2021: 39) menyatakan bahwa kerangka pemikiran adalah sintesa tentang hubungan antar variabel yang tersusun dari berbagai teori yang telah dideskripsikan Berdasarkan teori-teori yg sudah diuraikan, lalu dianalisa secara kritis dan sistematis, sehingga menghasilkan sintesa tentang hubungan antar variabel yang diteliti. Berdasarkan landasan teori yg sudah diuraikan, kerangka penelitian ini dituangkan pada bentuk gambar-gambar supaya lebih mudah dipahami oleh pembaca. Ringkasa kerangka penelitian disajikan seperti gambar di bawah ini:





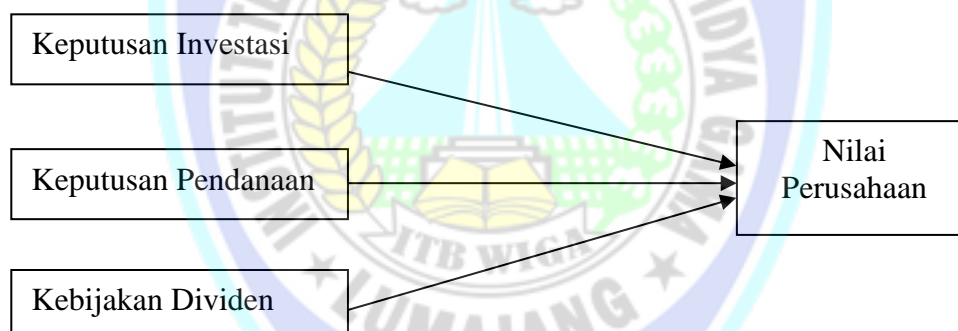
Gambar 2.1 Kerangka Penelitian

Sumber: Hasil olah data 2023

2.3.2 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual berisi tentang variabel yang akan diteliti, yang berisi pengaruh hubungan antar variabel. Kerangka konseptual berperan dalam memudahkan pemahaman hipotesis, rumusan masalah dan metode penelitian yang dilakukan (Sugiyono, 2018).

Paradigma penelitian merupakan pola pikir yang menunjukkan hubungan antara variabel yang akan diteliti, sekaligus mencerminkan jenis dan jumlah rumusan masalah yang perlu dijawab melalui penelitian, teori yang digunakan untuk merumuskan hipotesis, jenis dan jumlah hipotesis dan teknik analisis statistik yang akan digunakan (Sugiyono, 2018).



Gambar 2.2 Kerangka Konseptual

Sumber: Data diolah peneliti 2023

Berdasarkan gambar diatas dapat dinyatakan paradigma penelitian ini menunjukkan bahwa jenis penelitian kuantitatif, jumlah rumusan masalah dan hipotesis ada tiga, serta teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Paradigma ganda tersebut memiliki 4 variabel, yaitu tiga variabel independen yaitu keputusan investasi (X_1), keputusan pendanaan (X_2) dan kebijakan dividen (X_3), dan satu variabel dependen nilai perusahaan (Y).

2.4 Hipotesis

Menurut Anshori & Iswati (2019) hipotesis adalah jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, oleh karena itu rumusan masalah penelitian biasanya di susun 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. Hubungan dalam penelitian ini memiliki hipotesis sebagai berikut :

2.4.1 Hipotesis Pertama

Keputusan investasi adalah keputusan mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan investasi yang tepat akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga mampu memberikan suatu sinyal positif kepada investor yang akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan, hal ini sesuai dan berhubungan dengan pernyataan *signalling theory* yang menyatakan pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang.

Keputusan investasi dalam penelitian ini diukur dengan *Price Earning Ratio* (PER), merupakan indikasi penilaian pasar modal terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba/keuntungan potensial perusahaan dimasa yang akan datang (Sumarsono, 2016). Semakin besar investasi yang ditanamkan perusahaan, maka akan semakin tinggi keuntungan atau laba didapat perusahaan, hal ini akan mendorong tingginya investor menanamkan modalnya diperusahaan tersebut, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Berbagai penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh penelitian terdahulu oleh Setyowati et al. (2018), Santoso & Meidha (2017), Syam & Hermanto (2020) menyatakan bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut membuat peneliti dapat merumuskan hipotesis, sebagai berikut:

H₁ : Terdapat pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

2.4.2 Hipotesis Kedua

Leverage keuangan menggambarkan penggunaan hutang dalam operasi perusahaan. Berbasis *Signalling Theory*, ketika perusahaan memiliki prospek bagus di masa depan, perusahaan akan memilih pendanaan melalui hutang tapi bila perusahaan memiliki prospek yang kurang akan memilih pembiayaan melalui ekuitas. Dengan kata lain, keputusan hutang yang diambil oleh perusahaan dapat menunjukkan kepada investor bahwa perusahaan telah memiliki kemampuan finansial melalui hutang dan perusahaan berpotensi memiliki profitabilitas dan pertumbuhan yang memicu kenaikan nilai perusahaan (Ratnasari, 2017).

Gany Ibrahim Fenandar (2020) menyatakan bahwa peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar. Peningkatan pendanaan melalui hutang merupakan salah satu alternatif untuk mengurangi biaya keagenan. Hutang dapat mengendalikan manajer untuk mengurangi tindakan *perquisites* dan kinerja perusahaan menjadi lebih efisien sehingga penilaian investor terhadap perusahaan akan meningkat.

Berbagai penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Setyowati et al. (2018), Komala et al. (2021), Syam & Hermanto (2020) menyatakan bahwa keputusan pendanaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut membuat peneliti dapat merumuskan hipotesis, sebagai berikut:

H₂ : Terdapat pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan

2.4.3 Hipotesis Ketiga

Pada dasarnya, laba bersih perusahaan bisa dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan. Kebijakan dividen menyangkut keputusan tentang penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham (Oktavia & Nugraha, 2020). Investor menganggap perubahan dividen mengandung sinyal atau informasi tentang prospek perusahaan di masa depan atau pertanda perkiraan manajemen. Ini berarti bahwa kenaikan dividen yang lebih besar adalah sinyal investor bahwa manajemen perusahaan mengharapkan keuntungan dikemudian hari, sementara penurunan perkiraan pendapatan dividen menunjukkan rendah atau buruk. Sehingga kenaikan dividen akan meningkatkan harga saham dan semakin meningkatkan nilai perusahaan (Rifki Maulana & Nugraha Ardana P, 2018).

Berbagai penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh, Salama et al. (2019), Hari Purnama (2016), Setyowati et al. (2018) menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut membuat peneliti dapat merumuskan hipotesis, sebagai berikut:

H₃ : Terdapat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.