

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yang telah *go public* dapat dilihat dari rasio harga saham perusahaan di pasar modal terhadap nilai buku saham. Semakin tinggi harga saham perusahaan mengindikasikan nilai perusahaan yang semakin tinggi terutama jika harga saham di pasar modal jauh lebih tinggi dibandingkan nilai buku saham. Nilai perusahaan menunjukkan seberapa berharganya suatu perusahaan bagi investor sehingga investor bersedia membayar saham perusahaan jauh lebih mahal dari nilai buku saham perusahaan. Sartono (2010:487) mengemukakan bahwa nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Harmono (2009:233) menjelaskan bahwa nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan.

Beberapa ahli juga memberikan definisi tersendiri untuk nilai perusahaan. Noerirawan (2012) mengemukakan bahwa nilai perusahaan merupakan kondisi yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan. Brigham dan Erdhardt (2005:518) mengemukakan bahwa nilai perusahaan merupakan nilai sekarang (*present value*) dari *free cash flow* di masa mendatang pada tingkat diskonto sesuai rata-rata tertimbang biaya modal. *Free cash flow* merupakan *cash flow*

yang tersedia bagi investor (kreditur dan pemilik) setelah memperhitungkan seluruh pengeluaran untuk operasional perusahaan dan pengeluaran untuk investasi serta asset lancar bersih. Gitman (2006:352) mengemukakan bahwa nilai perusahaan adalah nilai aktual per saham yang akan diterima apabila asset perusahaan dijual sesuai harga saham.

Berdasarkan pendapat para ahli di atas maka dapat disimpulkan bahwa memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting bagi suatu perusahaan, karena memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan tujuan utama perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan adalah suatu pencapaian dari kinerja yang sesuai keinginan para pemiliknya, karena bertambahnya nilai perusahaan, maka dapat meningkatkan penghasilan investor yang dalam hal ini adalah pemilik perusahaan.

a. Jenis-jenis Nilai Perusahaan

Menurut Kusumajaya (2011:31) beberapa variabel kuantitatif yang sering digunakan untuk memperkirakan nilai perusahaan sebagai berikut:

1. Nilai Buku

Nilai buku adalah nilai perusahaan yang diukur dengan konsep akuntansi. Besarnya nilai buku per lembar saham dihitung dengan cara membagi total *shareholder equity* dengan jumlah saham yang beredar.

2. Nilai Pasar Saham

Nilai ini hanya ditentukan jika saham perusahaan di jual di pasar saham. Pendekatan nilai pasar adalah salah satu yang paling sering dipergunakan dalam menilai perusahaan besar. Bagaimanapun nilai ini dapat berubah secara cepat.

3. Nilai *Appraisal*

Nilai *appraisal* juga akan berguna dalam situasi tertentu seperti dalam perusahaan keuangan, perusahaan sumber daya alam atau bagi suatu organisasi yang beroperasi dalam keadaan rugi.

4. Nilai Arus Kas

Pendekatan arus kas untuk penilaian dimaksudkan agar dapat mengestimasi arus kas bersih yang tersedia untuk perusahaan yang menawarkan sebagai hasil merger atau akuisisi.

5. Nilai *chop-shop*

Pendekatan ini mengkonseptualisasikan praktik penekanan untuk membeli aset dibawah harga penempatan mereka.

b. Pengukuran Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikatakan dengan harga saham. Harga saham tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan (Kusumajaya, 2011:34). Nilai perusahaan lazim diindikasikan dengan *price to book value*. *Price to book value* menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut (Hermuningsih dan Wardani, 2009).

Price to book value dapat diartikan sebagai hasil perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham. *Price too book value* juga berarti rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan *overvalued* (di

atas) atau *undervalued* (di bawah) nilai buku saham tersebut (Fakhruddin dan hadianto, 2001:68 dalam Ayuningtias dan Kurnia, 2013). Harga saham yang *undervalued* dapat berarti ada sesuatu yang mendasar yang keliru dalam suatu perusahaan. Sebaliknya, makin tinggi *price to book value* berarti pasar percaya akan prospek perusahaan.

Price to book value dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga saham perusahaan}}{\text{Nilai buku saham per lembar}} \times 100\%$$

2. Keputusan Investasi

Tugas manajer keuangan yang dilakukan secara rutin adalah bagaimana mengatur aliran dana agar operasi perusahaan berjalan dengan baik. Di samping tugas rutin tersebut, manajer keuangan mempunyai tugas yang cukup berat yaitu membuat keputusan investasi. Keputusan ini sangat penting dengan semakin besarnya dan berkembangnya perusahaan, maka manajemen dituntut mengambil keputusan investasi, seperti pembukaan cabang, perluasan usaha, maupun pendirian perusahaan lainnya (Sutrisno, 2012:121).

Pengertian keputusan investasi adalah keputusan terhadap aset apa yang dikelola oleh perusahaan. Keputusan investasi berpengaruh secara langsung terhadap besarnya rentabilitas investasi dan aliran kas perusahaan untuk waktu yang akan datang (Martono dan Harjito, 2010).

Menurut Rakhimsya dan Gunawan (2011), investasi adalah mengorbankan aset yang dimiliki sekarang untuk mendapatkan aset pada masa yang akan datang dengan jumlah yang lebih besar.

Dari beberapa pengertian keputusan investasi, maka dapat disimpulkan bahwa investasi adalah kebijakan manajemen dalam menggunakan dana perusahaan yang ada pada sebuah asset yang diharapkan akan memberikan keuntungan di masa yang akan datang.

a. Tujuan Investasi

Fahmi dan Hadi (2011:6), menegaskan akan tujuan yang diharapkan untuk efektivitas dan efisiensi dalam keputusan yang diperlukan. Begitu pula halnya dalam investasi, perlu menetapkan tujuan yang hendak dicapai, yaitu:

1. Tercapainya keberlanjutan dalam investasi tersebut.
2. Tercapainya profit yang maksimum atau keuntungan yang diharapkan.
3. Tercapainya kemakmuran bagi para pemegang saham.
4. Turut memberikan andil bagi pembangunan bangsa.

b. Bentuk-bentuk Investasi

Fahmi dan Hadi (2011:7) menjelaskan bahwa pada umumnya dalam aktivitas investasi terdapat dua bentuk, yaitu:

1. Investasi nyata

Membeli asset yang produktif untuk menghasilkan suatu produk tertentu melalui proses produksi. Investasi dalam bentuk nyata seperti emas, rumah, tanah.

2. Investasi keuangan

Investasi keuangan yaitu pembelian saham dan obligasi yang baik.

c. Mengukur keputusan investasi

Proksi yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah *price earning ratio* (PER). *Price earning ratio* dalam mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham dengan keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham

(Sutrisno 2012:224). *Price earning ratio* melihat harga pasar saham relatif terhadap *earning*. Sebaliknya, perusahaan yang diharapkan mempunyai pertumbuhan yang rendah, akan mempunyai *price earning ratio* yang rendah (Hanafi, 2012:43).

Indikator ini secara praktis telah diaplikasikan dalam laporan keuangan laba rugi bagian akhir dan menjadi bentuk standar pelaporan keuangan bagi perusahaan di Indonesia.

Price earning ratio (PER) dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}} \times 100\%$$

3. Kebijakan Dividen

Salah satu *return* yang akan diperoleh para pemegang saham adalah dividen. Dividen merupakan bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham (pemilik modal sendiri). Kebijakan dividen menurut Martono dan Harjito (2010:253) yaitu merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan. Berdasarkan penjelasan diatas, maka dapat dikatakan bahwa dividen merupakan proporsi pembagian laba yang diperoleh perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan.

Rasio pembayaran dividen menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas. Apabila laba perusahaan yang ditahan lebih besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi

lebih kecil. Aspek penting dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang sesuai di antara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan perusahaan. Ketika perusahaan menetapkan suatu kebijakan dan memperhatikan sejumlah hal, pertimbangan ini harus dikaitkan kembali ke teori pembayaran dividen dan penilaian perusahaan. Berikut ini beberapa pertimbangan manajerial dalam pembayaran dividen menurut Martono dan Harjati (2010:255).

- 1) Kebutuhan Dana Bagi Perusahaan
- 2) Likuiditas Perusahaan
- 3) Kemampuan Untuk Meminjam
- 4) Pembatasan-pembatasan dalam Perjanjian Utang
- 5) Pengendalian Perusahaan

a) Teori Kebijakan Dividen

Menurut Brigham dan Houston (2011:211) ada beberapa teori kebijakan dividen yang dikemukakan oleh para ahli keuangan seperti Modigliani dan Miller, serta Gordon dan Linter. Teori-teori tersebut diantaranya:

1. Teori Dividen Irelevan (*dividend Irrelevant Theory*)

Profesor Merton Miller dan Franco Modigliani (MM) merupakan teori bahwa kebijakan dividen tidak berdampak pada harga saham maupun biaya modal suatu perusahaan, kebijakan dividen merupakan sesuatu yang irelevan (*irrelevant*). MM mengembangkan teori mereka berdasarkan sekumpulan asumsi yang ketat, dan berdasarkan asumsi tersebut mereka membuktikan bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh profitabilitas dasar dan risiko usahanya.

2. Teori Burung di Tangan (*Bird-in-the-Hand Theory*)

Teori di mana nilai perusahaan akan maksimal ataupun meningkat dengan ratio pembayaran dividen yang tinggi. Pendapat Myron Gordon dan John Lintner

diberi nama *Bird-in-the-hand theory*, karena menurut mereka investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen dari pada menunggu *capital gain*. Gordon – Lintner beranggapan bahwa investor memandang satu burung lebih berharga dari pada seribu burung di udara.

3. *Tax Preference theory*

Teori ini berpendapat bahwa karena dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi dari pada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividend yield* yang tinggi. Teori ini menyarankan bahwa perusahaan lebih baik menentukan *dividend payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen sama sekali untuk meminimumkan biaya modal dan memaksimumkan nilai perusahaan.

b) Bentuk-bentuk Kebijakan Dividen

Salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen adalah memutuskan apakah laba yang diperoleh oleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan. Menurut Sutrisno (2012:268) ada beberapa bentuk pemberian dividen secara tunai atau *cash dividend* yang diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Bentuk kebijakan tersebut adalah:

1. Kebijakan Pemberian Dividen Stabil
2. Kebijakan Dividen yang Meningkat
3. Kebijakan Dividen dengan Ratio yang Konstan
4. Kebijakan Pemberian Dividen Reguler yang Rendah Ditambah Ekstra

c) Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Semakin tinggi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akan mengurangi kesempatan perusahaan untuk mendapatkan sumber dana intern

dalam rangka mengadakan reinvestasi, sehingga dalam jangka panjang akan menurunkan nilai perusahaan, sebab pertumbuhan dividen akan semakin berkurang. Oleh karena itu tugas manajer keuangan untuk bisa menentukan kebijakan dividen yang optimal yang agar bisa menjaga nilai perusahaan (Sutrisno 2012:267). Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham antara lain adalah:

1. Posisi Solvabilitas Perusahaan

Perusahaan tidak akan membagikan laba apabila dalam kondisi insolvensi dan solvabilitasnya kurang menguntungkan.

2. Posisi Likuiditas Perusahaan

Cash dividen merupakan arus kas keluar bagi perusahaan, oleh karena itu bila perusahaan membayarkan dividen berarti harus bisa menyediakan uang kas yang cukup banyak dan ini akan menurunkan tingkat likuiditas perusahaan. Namun perusahaan yang sudah mapan dengan likuiditas yang baik cenderung memberikan dividen lebih besar.

3. Kebutuhan untuk Melunasi Utang

Salah satu sumber dana perusahaan adalah dari kreditur berupa utang, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Di samping itu, dengan jatuh temponya utang, berarti dana utang tersebut harus diganti.

4. Rencana Pelunasan

Perusahaan yang berkembang ditandai dengan semakin pesatnya pertumbuhan perusahaan, hal ini bisa dilihat dari perluasan yang dilakukan perusahaan tersebut.

5. Kesempatan Investasi

Kesempatan investasi merupakan seberapa besar peluang perusahaan dalam hal investasi, ketika peluang investasi perusahaan naik maka rasio pembayaran dividen harus turun.

6. Stabilitas Pendapatan

Bagi perusahaan yang pendapatannya stabil, dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham lebih besar dibanding perusahaan yang pendapatannya tidak stabil. Perusahaan yang pendapatannya stabil tidak perlu menyediakan kas yang banyak untuk berjaga-jaga, sedangkan perusahaan pendapatannya tidak stabil harus menyediakan uang kas yang cukup besar untuk berjaga-jaga.

7. Pengawasan Terhadap Perusahaan

Apabila perusahaan mencari sumber dana dari modal sendiri, kemungkinan akan masuk investor baru dan ini tentunya akan mengurangi kekuasaan pemilik lama dalam mengendalikan perusahaan. Karena itu perusahaan cenderung tidak membagi dividennya agar pengendalian tetap berada ditangannya.

d) Mengukur Kebijakan Dividen

Dividend payout ratio merupakan persentasi laba yang dibayar dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham yang dibayarkan dalam bentuk dividen atau rasio Harmono (2011:167).

Besarnya *dividen payout ratio* dijadikan ukuran oleh para investor yang hendak menanam modal pada saham di bursa efek. Hal ini dikarenakan perusahaan tersebut memiliki kinerja finansial yang baik. Perusahaan yang memberikan dividen dalam jumlah relatif besar akan melahirkan sentimen positif pada para investor, dan akan membuat para investor termotivasi untuk menanam

modal yang dimiliki pada saham perusahaan tersebut (Fakhruddin dan Hadiano, 2001:313 dalam Ayuningtias dan Kurnia, 2013). *Dividend payout ratio* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{dividen per lembar saham}}{\text{EPS perusahaan}} \times 100\%$$

4. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan merupakan kebijakan tentang keputusan pembelanjaan atau pembiayaan investasi. Keputusan pendanaan ini mencakup cara bagaimana mendanai kegiatan perusahaan agar optimal, cara memperoleh dana untuk investasi yang efisien, dan cara mengkomposisikan sumber dan optimal yang harus dipertahankan (Home, 1997:295 dalam Ansori dan Denica, 2010).

Terdapat beberapa pengertian mengenai keputusan pendanaan, menurut Sutrisno (2012:5) keputusan pendanaan sering disebut sebagai kebijakan struktur modal, karena: “pada keputusan ini, manajer keuangan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi dari sumber-sumber dana yang ekonomis bagi perusahaan guna membelanjai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan usahanya”.

Pengertian keputusan pendanaan menurut Harmono (2011:231), Keputusan pendanaan adalah menganalisis kondisi sumber pendanaan perusahaan baik melalui utang maupun modal yang akan dialokasikan untuk mendukung aktivitas operasi perusahaan, baik dalam investasi modal kerja ataupun aset tetap.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa keputusan pendanaan adalah keputusan perusahaan dalam mencari sumber dana yang akan dipergunakan perusahaan untuk membiayai investasi perusahaan.

Manajer keuangan harus mengusahakan agar perusahaan dapat memperoleh dana yang diperlukan dengan biaya yang minimal dan syarat-syarat yang paling menguntungkan. Dalam melaksanakan fungsi pendanaan, manajer keuangan harus selalu mencari alternatif-alternatif sumber dana untuk kemudian dianalisa, dan dari hasil analisa tersebut harus diambil keputusan alternatif sumber dana atau kombinasi sumber dana mana yang akan dipilih. Dengan demikian, manajer keuangan harus mengambil keputusan pendanaan (Riyanto, 2010:5).

a. Pengertian Struktur Modal

Ada beberapa pengertian struktur modal, menurut Harmono (2011:235) struktur modal adalah proporsi utang dan modal terhadap total modal perusahaan. Sedangkan menurut riyanto (2010:22) struktur modal adalah pembelanjaan permanen di mana mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri.

Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan.

b. Teori Struktur Modal

Teori struktur modal berkenaan dengan bagaimana modal dialokasikan dalam aktivitas investasi aktiva riil perusahaan dengan cara menentukan struktur modal antara suatu utang dan modal sendiri, biasanya berkaitan dengan proyek proposal suatu investasi perusahaan (Harmono 2011:137). Teori struktur modal yang dikembangkan oleh beberapa ahli digunakan untuk mengetahui apakah perusahaan dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham melalui perubahan struktur modal (Sutrisno 2012:256). Van Horne (1980) dalam

Harmono (2011:137) menjelaskan asumsi-asumsi yang dibutuhkan untuk menganalisis teori struktur modal, yaitu sebagai berikut:

1. Tidak ada pajak pendapatan dan asumsi ini pada akhirnya dalam aplikasi dapat diabaikan.
2. Perubahan dalam rasio utang terhadap modal disebutkan oleh penerbitan surat utang yang digunakan untuk membeli saham, dan sebaliknya menerbitkan saham untuk bayar utang, dan tidak ada biaya transaksi.
3. Perusahaan menetapkan kebijakan dividen sebesar 100% dari laba dibagikan sebagai dividen.
4. Tingkat subjektivitas probabiliti prediksi para investor di pasar terhadap tingkat laba operasi perusahaan yang akan datang sama.
5. Tingkat laba operasi perusahaan diprediksi konstan. Nilai prediksi distribusi probabilitas laba operasi prediksi selama periode yang akan datang sama dengan nilai laba operasi sekarang.

c. Klarifikasi Sumber Dana

Klarifikasi sumber dana menurut Sugiarto (2009:10) yaitu sebagai berikut:

1. Klarifikasi berdasarkan sumber dana

- a. Sumber dana internal dan eksternal

Sumber dana internal berasal dari akumulasi laba sesudah pajak yang ditahan (*retained earnings*), dana penyusutan (depresiasi), dan amortisasi.

Sumber dana eksternal dapat berasal dari pinjaman pihak ketiga (*loan financing*) ataupun dari modal sendiri.

- b. Sumber dana pinjaman dari pihak ketiga

Sumber dana pinjaman dari pihak ketiga antara lain kredit penjualan dari perusahaan pemasok bahan atau barang jadi, kredit bank umum jangka pendek dan menengah, obligasi, *leasing* barang modal, dan kredit ekspor barang modal.

2. Klasifikasi berdasarkan jangka waktu

a. Sumber dana jangka pendek

Sumber dana jangka pendek dipergunakan perusahaan untuk mendanai keperluan jangka pendek atau dana modal kerja, misalnya untuk mendanai kebutuhan persediaan barang atau mendanai piutang dagang.

b. Sumber dana jangka menengah atau panjang

Sumber dana jangka menengah atau panjang dipergunakan untuk mendanai keperluan dana jangka menengah atau panjang, misalnya pembelian harta atau perluasan usaha.

d. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Keputusan Struktur Modal

Brigham dan Houston (2013:188) menjelaskan bahwa terdapat faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal, yaitu;

1. Stabilitas penjualan

Suatu perusahaan yang penjualan relatif stabil dapat secara aman mengambil uang dalam jumlah yang lebih besar dan mengeluarkan beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

2. Struktur aset

Pada umumnya, aset yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan dapat menjadi jaminan yang baik.

3. *Leverage* operasi

Perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih rendah akan lebih mampu merupakan *leverage* keuangan. Karena perusahaan tersebut akan memiliki risiko usaha yang lebih rendah.

4. Tingkat pertumbuhan

Selain ini, biaya emisi yang berkaitan dengan penjualan saham biasa akan melebihi biaya emisi yang terjadi ketika perusahaan menjual utang, mendorong perusahaan yang mengalami pertumbuhan pesat untuk lebih mengandalkan diri pada utang.

5. Profitabilitas

Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan-perusahaan melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal.

6. Pajak

Bunga merupakan beban yang dapat dikurangi untuk tujuan perpajakan, dan pengurangan tersebut sangat bernilai bagi perusahaan yang terkena tarif pajak yang tinggi. Karena itu, makin tinggi tarif pajak perusahaan, makin besar manfaat penggunaan utang.

7. Pengendalian

Pengaruh utang lawan saham terdapat posisi pengendalian manajemen dapat mempengaruhi struktur modal. Apabila manajemen saat ini mempunyai hak suara untuk mengendalikan perusahaan tetapi sama sekali tidak diperkenankan untuk membeli saham tambahan, mereka akan memilih utang untuk pembiayaan baru.

8. Sikap manajemen

Beberapa manajemen cenderung lebih konservatif dibandingkan yang lain, dan menggunakan utang dalam jumlah yang lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata perusahaan di dalam industrinya, sementara manajemen yang agresif menggunakan lebih banyak utang dalam usaha mendapatkan laba yang lebih tinggi.

9. Sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat

Tanpa mempertimbangkan analisis manajemen sendiri atas faktor *lverage* yang tepat bagi perusahaan, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat sering kali akan mempengaruhi keputusan struktur keuangan.

10. Kondisi pasar

Kondisi pasar saham dan obligasi mengalami perubahan dalam jangka panjang maupun jangka pendek yang dapat memberikan arah penting pada struktur modal optimal suatu perusahaan.

11. Kondisi internal perusahaan

Kondisi internal suatu perusahaan juga dapat berpengaruh pada sasaran struktur modalnya.

12. Fleksibilitas keuangan

Perusahaan dapat menghasilkan uang dalam jumlah yang lebih besar dari penganggaran modal dan keputusan operasi yang baik dibandingkan dengan keputusan keuangan yang baik.

e. Mengukur Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan dalam penelitian ini dapat dianalisis menggunakan rasio *debt to equity ratio*. Tujuan dari *debt to equity ratio* adalah untuk

menunjukkan proporsi relatif antara ekuitas dan hutang yang digunakan untuk membiayai asset perusahaan. Menurut Sutrisno (2012:218), *debt to equity ratio* adalah imbalan antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi *debt to equity ratio* berarti modal sendiri semakin sedikit dibandingkan hutangnya. Bagi perusahaan, sebaiknya besarnya hutang tidak boleh melebihi modal sendiri agar beban tatapnya tidak terlalu tinggi.

Debt to equity ratio dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang menjadi referensi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 2.1 Mapping Penelitian Terdahulu

No	Nama/ Tahun	Judul	Variabel	Metode	Hasil Penelitian
1.	Afzal dan Rohman (2012)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.	Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen (X), Nilai Perusahaan (Y).	Regresi Linier Berganda	Keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan. Secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
2.	Raharja (2012)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan.	Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen (X), Nilai Perusahaan (Y).	Regresi Linier Berganda	Keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan keputusan pendanaan tidak berpengaruh

No	Nama/ Tahun	Judul	Variabel	Metode	Hasil Penelitian
					signifikan terhadap nilai perusahaan.
3.	Pamungkas (2013)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan	Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan (X), Nilai Perusahaan (Y)	Regresi Linier Berganda	Keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, secara simultan semua variabel berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
4.	Endarmawan (2014)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen (X), Nilai Perusahaan (Y)	Regresi Linier Berganda	Secara parsial tidak ada yang berpengaruh sedangkan secara simultan semua variabel berpengaruh.
5.	Supit (2015)	Pengaruh Struktur Modal, Biaya Ekuitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Yang Terdaftar di BEI.	Struktur Modal, Biaya Ekuitas, Kebijakan Dividen (X), Nilai Perusahaan (Y)	Regresi Linier Berganda	Variabel keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan semua variabel berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
6.	Haryadi (2016)	Pengaruh Size Perusahaan, Keputusan Pendanaan, Profitabilitas dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan.	Ukuran Perusahaan, Keputusan Pendanaan, Profitabilitas, Kebijakan Investasi (X), Nilai Perusahaan.	Regresi Linier Berganda	Ukuran perusahaan, dan keputusan pendanaan, tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas dan kebijakan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan semua variabel berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

C. Kerangka Konseptual

1. Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi adalah kebijakan manajemen dalam menggunakan dana perusahaan yang ada pada sebuah asset yang diharapkan akan memberikan keuntungan di masa yang akan datang. Sebuah perencanaan kebijakan investasi mempertimbangkan dana perusahaan yang dikeluarkan akan terkait dalam jangka panjang bagi perusahaan. Kesalahan pengambilan keputusan akan berakibat buruk dalam jangka panjang. Tidak bisa diperkirakan tanpa munculnya kerugian yang sangat besar. Semakin baik manajemen dalam mengambil keputusan investasi akan meningkatkan nilai perusahaan dikarenakan akan menghindari resiko dan pengambilan dana awal yang meningkat serta keuntungan yang signifikan.

2. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan yang dilakukan dengan pengeluaran biaya yang cukup mahal, karena perusahaan harus menyediakan dana dalam jumlah besar untuk keperluan pembayaran dividen. Hanya perusahaan dengan tingkat kemampuan laba yang tinggi dan prospek kedepan yang cerah, yang mampu untuk membangikan dividen.

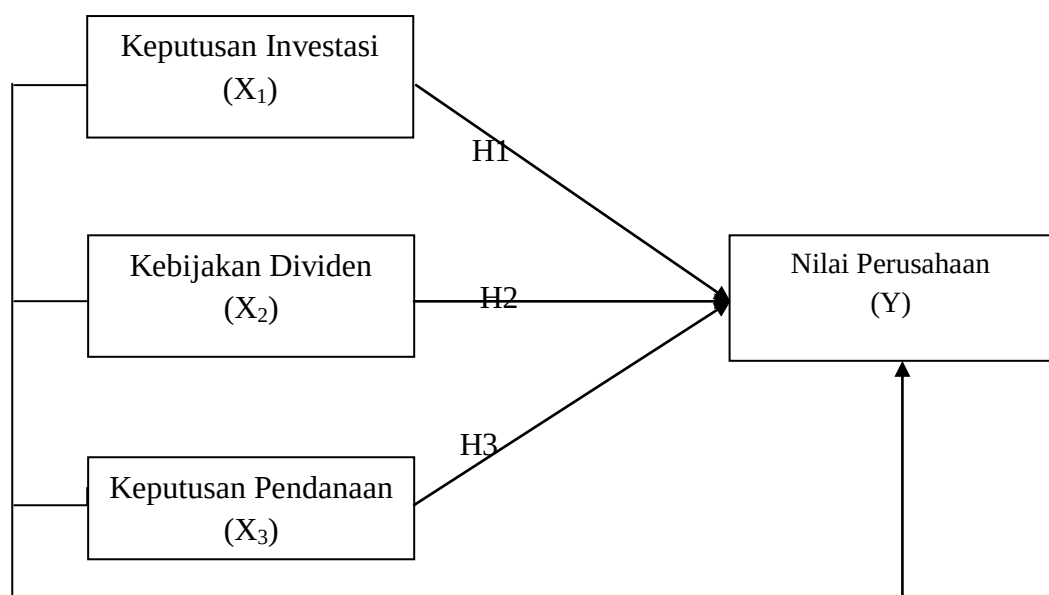
Kebijakan dividen perusahaan yang akan meningkatkan kepercayaan investor pada suatu perusahaan dan investor akan tertarik membeli saham suatu perusahaan. Dikarekan pembelian saham oleh investor akan menambah modal atau dana perusahaan dan meningkatkan aktiva perusahaan maka nilai perusahaan akan naik.

3. Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan adalah keputusan yang berhubungan dengan penentuan sumber dana yang digunakan, penentuan perimbangan pendanaan yang optimal, dan perusahaan menggunakan sumber dana dari dalam perusahaan atau akan mengambil dari luar perusahaan. Keputusan pendanaan membahas mengenai sumber dana yang digunakan untuk membiayai suatu investasi yang sudah dianggap layak.

Semakin baik manajemen dalam memutuskan pendanaan maka akan mengurangi resiko perusahaan dalam menggunakan sumber dana. Investasi yang optimal dapat memberikan laba bagi perusahaan yang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan teori dan beberapa hasil penelitian yang diperoleh, maka dapat digambarkan hubungan dari variabel bebas terhadap variabel terikat yang digunakan pada penelitian ini ke dalam bentuk kerangka konseptual berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

Sumber : Diolah Penulis (2020)

D. Hipotesis Penelitian

Menurut Sugiyono (2013:85), mengemukakan bahwa hipotesis adalah jawaban sementara terhadap rumusan masalah pada suatu penelitian. Berdasarkan uraian teoritis dan kerangka konseptual, maka hipotesis penelitian dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- H1. Keputusan investasi secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI.
- H2. Kebijakan deviden secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI.
- H3. Keputusan pendanaan secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI.
- H4. Keputusan investasi, kebijakan deviden, dan keputusan pendanaan secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI.