

## BAB II KAJIAN PUSTAKA

Landasan teori adalah suatu konsep berupa pernyataan yang tertata dengan rapi dan secara sistematis yang memiliki variabel dalam penelitian dikarenakan landasan teori akan menjadi landasan yang kuat di dalam sebuah penelitian yang akan dilakukan peneliti. Berikut merupakan fungsi dari landasan teori dalam sebuah penelitian, antara lain adalah menyusun dan juga meringkas pengetahuan dibidang tertentu, peristiwa yang terjadi diberikan keterangan sementara, dan sebagai pengembangan pengetahuan baru di dalam tulisan.

### A. Landasan Teori

#### 1. Signalling Theory

Teori sinyal (*signaling theory*) pertama kali diperkenalkan oleh Spence di dalam penelitiannya yang berjudul *Job Market Signaling*. Spence (1973) dalam Abdulah Rakhman (2017) mengemukakan bahwa isyarat atau signal memberikan suatu sinyal, pihak pengiriman (pemilik informasi) berusaha memberikan potongan informasi relevan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima. Pihak penerima kemudian akan menyesuaikan perilakunya sesuai dengan pemahamannya terhadap sinyal tersebut. Brigham dan Houston (2015:150) isyarat atau *signal* adalah informasi yang dikeluarkan oleh manajemen perusahaan kepada investor tentang kebijakan yang akan dilakukan dimasa yang akan datang.

*Signalling theory* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditor). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar (Septia, 2015 : 11).

Peningkatan hutang juga dapat diartikan oleh pihak luar bahwa kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya di masa yang akan datang yang menunjukkan risiko bisnis adalah rendah, sehingga penambahan hutang akan memberikan sinyal positif (Brigham dan Houston, 2011) dalam Steven (2018). Hal tersebut disebabkan oleh perusahaan yang meningkatkan hutangnya akan dipandang sebagai perusahaan yang berprospek di masa yang akan datang.

#### 2. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan atau juga disebut dengan nilai pasar perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Fakta menunjukkan bahwa nilai kekayaan yang ditunjukkan pada neraca tidak memiliki hubungan dengan nilai pasar dari perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan memiliki kekayaan yang tidak bisa dilaporkan dalam neraca seperti manajemen yang baik, reputasi yang baik, dan prospek yang cerah (Erlangga dan Suryandari, 2009) dalam Enggar Nursasi (2020).



Nilai perusahaan dapat diukur melalui harga saham di pasar, berdasarkan terbentuknya harga saham di pasar, yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil. Dikatakan secara riil karena terbentuknya harga di pasar merupakan titik kestabilan kekuatan permintaan dan penawaran harga secara riil terjadi transaksi jual beli surat berharga di pasar modal antara penjual dan investor (Harmono, 2016).

Menurut Brigham & Ghapenski (2014), manajemen dalam mengelola aktiva secara efisien sebagai upaya meningkatkan kinerja keuangan maupun nilai perusahaan. Salah satu tugas mendasar dari manajer meningkatkan atau memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*). Nilai perusahaan menunjukkan nilai berbagai aset yang dimiliki perusahaan, termasuk surat-surat berharga yang telah dikeluarkannya.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan rasio harga terhadap nilai buku atau yang disebut *price book value* (PBV), merupakan rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat harga saham apakah *overvalued* atau *undervalued*. Semakin rendah nilai PBV suatu saham maka saham tersebut dikategorikan *undervalued*, di mana sangat baik untuk investasi jangka panjang. Namun, rendahnya nilai PBV juga dapat mengidentifikasi menurunnya kualitas dan kinerja fundamental emiten. Oleh sebab itu, nilai PBV juga harus dibandingkan dengan PBV saham emiten lain dalam industry yang sama (Hery, 2017).

#### Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah kebijakan manajemen dalam menggunakan dana perusahaan yang ada pada sebuah aset yang diharapkan akan memberikan keuntungan dimasa yang akan datang. Investasi modal sebagai aspek utama kebijakan manajemen keuangan karena investasi adalah bentuk alokasi modal yang realisasinya harus menghasikan manfaat atau keuntungan di masa yang akan datang. Di sisi lain, manfaat investasi di masa yang akan datang diliputi oleh ketidakpastian, yang dalam konsep manajemen keuangan disebut risiko investasi.

Keputusan investasi merupakan keputusan yang terpenting dalam pengambilan keputusan manajer keuangan perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan, yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Pendapat Hartono (2009:10) memperjelas bahwa “keputusan investasi merupakan langkah awal untuk menentukan jumlah aktiva yang dibutuhkan perusahaan secara keseluruhan sehingga keputusan investasi ini merupakan keputusan terpenting yang dibuat oleh perusahaan”. Dalam hubungannya dengan nilai perusahaan, maka setiap keputusan investasi yang dibuat oleh manajer keuangan akan berdampak terhadap harga saham perusahaan tersebut. Menurut Keown et al. (2011:6)

“maksimalisasi kekayaan pemegang saham, yaitu maksimalisasi harga pasar saham perusahaan karena seluruh keputusan keuangan akan terrefleksi di dalamnya”.

Keputusan investasi yang buruk akan mengakibatkan para investor bereaksi dan membuat harga saham menjadi turun. Selain itu, pengertian keputusan investasi dasarnya adalah keputusan untuk mengalokasikan sumber dana (Syahyunan, 2013, hal. 1). Keputusan investasi yang dibuat perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan menghasilkan kas yang dapat memenuhi kebutuhan jangka panjang maupun jangka pendek atau yang disebut likuiditas perusahaan. Perusahaan harus menjaga likuiditas agar tidak terganggu, sehingga tidak mengganggu kelancaran aktivitas perusahaan untuk melakukan investasi dan tidak kehilangan kepercayaan diri dari pihak luar (Hidayat, 2010, hal. 462).

Keputusan investasi meliputi investasi pada aktiva jangka pendek (aktiva lancar) dan aktiva jangka panjang (aktiva tetap). Aktiva jangka pendek biasanya didefinisikan sebagai aktiva dengan jangka waktu kurang dari satu tahun atau kurang dari satu siklus bisnis, dalam hal ini dana yang diinvestasikan pada aktiva jangka pendek diharapkan akan diterima kembali dalam waktu dekat atau kurang dari satu tahun dan diterima sekaligus.

Tujuan perusahaan berinvestasi pada aktiva jangka pendek adalah untuk digunakan sebagai modal kerja atau operasional perusahaan. Contoh aktiva jangka pendek adalah persediaan, piutang, dan kas.

Sedangkan aktiva jangka panjang didefinisikan sebagai aktiva dengan jangka waktu lebih dari satu tahun, dalam hal ini dana yang ditanamkan pada aktiva jangka panjang akan diterima kembali dalam waktu lebih dari satu tahun dan kembalinya secara bertahap. Tujuan perusahaan berinvestasi pada aktiva jangka panjang adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan (Harmono, 2011, hal. 12).

Dengan pernyataan diatas maka dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi sangat berpengaruh bagi nilai perusahaan. Dalam hal ini manajer keuangan menjalankan fungsi penggunaan dana harus mencari alternatif-alternatif investasi untuk dianalisis dan mengambil keputusan alternatif investasi mana yang akan dipilih. Proksi yang digunakan untuk mengukur keputusan investasi dalam penelitian ini adalah *Total Asset growth* (Rury, 2012).

Menurut hasil penelitian menunjukkan bahwa pandemi Covid 19 telah memberikan dampak pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI, yang ditunjukkan adanya penurunan harga rata-rata saham dan adanya gangguan arus kas perusahaan. Hal ini disebabkan kepanikan/keawatiran para investor terhadap kondisi ekonomi akibat Covid 19. Para investor khawatir kinerja emiten di BEI akan berdampak pada performa dari kinerja operasional perusahaan dan mengakibatkan saham perusahaan yang ditanamkan investor tersebut akan mengalami penurunan yang menyebabkan terjadinya gangguan terhadap arus kas perusahaan di masa datang. Untuk menghindari risiko tersebut, para investor banyak uang menjual sahamnya dengan harga *discount* (rendah).

*Total Asset Growth* (TAG) merupakan pertumbuhan aset perusahaan dari satu tahun tertentu ketahun berikutnya dan menunjukkan besarnya pertumbuhan investasi pada aktiva tetap yang dilakukan perusahaan. Hasil keputusan investasi yang tepat akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga dapat meningkatkan pertumbuhan aset perusahaan. *Asset Growth* adalah rata-rata pertumbuhan kekayaan perusahaan. Bila kekayaan awal suatu perusahaan adalah tetap jumlahnya, maka pada tingkat pertumbuhan aktiva yang tinggi berarti besarnya kekayaan akhir perusahaan tersebut semakin besar. Demikian pula sebaliknya, pada tingkat pertumbuhan aktiva yang tinggi bila besarnya kekayaan akhir tinggi berarti kekayaan awalnya rendah. Hasil keputusan investasi yang tepat menghasilkan kinerja yang optimal sehingga dapat meningkatkan pertumbuhan aset perusahaan (Sumarsono, 2013, hal. 39) dalam Viya Yanti Mala (2020).

Tidak semua harga saham yang tinggi itu baik, walaupun memang harga saham yang tinggi menunjukkan adanya prospek pertumbuhan perusahaan yang bagus akan tetapi disisi lain investor dapat beranggapan itu mungkin terlalu mahal sehingga mengurangi minat investor untuk berinvestasi yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Sebaliknya harga saham yang dinilai murah tidak selalu buruk, bisa jadi adanya kenaikan laba bersih atau perusahaan yang sedang bertumbuh yang memiliki tingkat rasio utang yang tinggi dan perusahaan tersebut biasanya gencar dalam mencari pendanaan dari para investor yang biasanya diminati oleh investor dalam harga saham yang relatif murah sebab jika hasil analisisnya bagus, saham tersebut akan memberikan *high*

*return* karena ke depannya kapitalisasi pasarnya bisa meningkat di masa mendatang (Jogiyanto, 2016).

#### 4. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan dapat diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan perusahaan (*financial structure*). Struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri. Setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*) dan meminimalkan biaya modal (*cost of capital*).

Sumber pendanaan di dalam suatu perusahaan dibagi menjadi dua kategori yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Pendanaan internal dapat diperoleh dari sumber laba ditahan dan depresiasi, sedangkan pendanaan eksternal dapat diperoleh para kreditur atau yang disebut dengan hutang dari pemilik, peserta, atau pengambil bagian dalam perusahaan atau yang disebut sebagai modal. Proporsi atau bauran dari penggunaan modal sendiri dan hutang dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan disebut struktur modal perusahaan.

Pada pengertiannya prinsip manajemen perusahaan menuntut agar baik dalam memperoleh maupun menggunakan dana harus didasarkan pada efisiensi dan efektifitas. Efisiensi penggunaan dana berarti bahwa setiap rupiah dana yang ditanamkan dalam aktiva harus dapat digunakan seefisien mungkin untuk menghasilkan tingkat keuntungan investasi yang maksimal. Fungsi penggunaan dana meliputi perencanaan dan pengendalian penggunaan aktiva dalam aktiva lancar maupun aktiva tetap. Pengalokasian dana harus didasarkan pada perencanaan yang tepat, agar dana yang mengganggu menjadi kecil. Efisiensi penggunaan dana secara langsung dan tidak langsung akan menentukan besar kecilnya tingkat keuntungan yang dihasilkan dari investasi.

Terdapat beberapa teori yang berkenaan dengan struktur modal, diantaranya yaitu *trade-off theory*, *pecking order theory*, *signalling theory* dan *agency approach*.

##### a. Trade-off theory

*Trade-off theory* menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2011). Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Se jauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. *Trade-off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan, dan *personal tax* dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih suatu struktur modal tertentu (Husnan, 2013).

Kesimpulan *trade-off theory* adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Walaupun model ini tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal, namun model tersebut memberikan kontribusi penting yaitu:

1. Perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi, sebaiknya menggunakan sedikit hutang.



2. Perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan dengan perusahaan yang membayar pajak rendah.

### C Hak cipta © Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

#### b. Pecking Order Theory

*Pecking Order Theory* menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Hanafi, 2004). Myers (1984) dalam Husnan (2013) mengemukakan argumentasi mengenai adanya kecenderungan suatu perusahaan untuk menentukan pemilihan sumber pendanaan yang berdasarkan pada *pecking order theory*. Teori ini disebut *pecking order* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Secara ringkas teori tersebut menyatakan bahwa:

1. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).
2. Apabila perusahaan memerlukan pendanaan dari luar (*eksternal financing*), maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

#### c. Agency Approach

Menurut *agency approach* penggunaan hutang adalah salah satu cara untuk mengurangi konflik keagenan yang terjadi antara pemegang saham dengan manajer. Konflik keagenan mungkin terjadi ketika perusahaan memiliki lebih banyak kas dari yang dibutuhkan untuk mendukung operasi utama perusahaan. Manajer sering kali menggunakan kelebihan kas ini untuk mendanai fasilitas-fasilitas untuk kepentingan mereka sendiri. Bahkan tidak tertutup kemungkinan para manajer melakukan investasi walaupun investasi tersebut tidak dapat memaksimalkan nilai pemegang saham. Pendanaan dengan hutang diharapkan dapat mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan *free cash flow* dan memberikan dampak disiplin pada manajer. Penggunaan hutang akan memaksa manajer untuk menghemat kas dengan menghilangkan pengeluaran yang tidak diperlukan.

Menurut Myers perusahaan lebih menyukai penggunaan pendanaan dari modal

internal, yaitu dana yang berasal dari aliran kas dan laba ditahan. Dana internal lebih disukai karena memungkinkan perusahaan untuk tidak memperoleh sorotan dari publik akibat penerbitan saham baru. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada penerbitan saham baru karena dua alasan yaitu pertimbangan biaya emisi, dimana biaya emisi obligasi lebih murah dibandingkan biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Alasan kedua adalah adanya kekhawatiran manajer bahwa penerbitan saham baru

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

## 5. Kebijakan Dividen

Dividen adalah proporsi pembagian laba yang diperoleh perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan. Apabila perusahaan penerbit saham mampu menghasilkan laba yang besar maka ada kemungkinan pemegang sahamnya akan menikmati keuntungan dalam bentuk dividen yang besar pula. Dividen diartikan sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik.

Kebijakan dividen adalah merupakan keputusan yang berkaitan dengan penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham dan laba tersebut dapat dibagi sebagai dividen atau laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali (Husnan, 2013). Kebijakan dividen optimal adalah kebijakan dividen yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini, pertumbuhan di masa depan, dan memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2011).

Dalam kebijakan dividen terdapat *trade off* dan merupakan pilihan yang tidak mudah antara membagikan laba sebagai dividen atau diinvestasikan kembali. Apabila perusahaan memilih membagikan laba sebagai dividen maka tingkat pertumbuhan akan berkurang dan berdampak negatif terhadap saham. Disisi lain, apabila perusahaan tidak membagikan dividen maka pasar akan memberikan sinyal negatif kepada prospek perusahaan. Peningkatan dividen memberikan sinyal perubahan yang menguntungkan pada harapan manajer dan penurunan dividen menunjukkan pandangan pesimis prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan kepada pemegang saham (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011). Menurut Keown (2004), rasio pembayaran dividen adalah jumlah dividen yang dibayarkan relatif terhadap pendapatan bersih perusahaan atau pendapatan tiap lembar. Menurut Brigham dan Houston (2011), rasio pembayaran dividen adalah persentase laba dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas.

Keputusan dividen menyangkut keputusan tentang penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Dividen yang dibagikan dapat berupa dividen tunai (*cash dividend*) atau dividen dalam bentuk saham (*stock dividend*). Dividen tunai umumnya dibagikan secara reguler, baik triwulanan, semesteran atau tahunan.

Kebijakan dividen dalam penelitian ini dikonfirmasi dalam bentuk *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend payout ratio* adalah perbandingan dividen yang diberikan ke pemegang saham dan laba bersih per saham.

Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang akan dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Dividen yang dibagikan perusahaan ditentukan oleh para pemegang saham pada saat berlangsungnya

RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham).

### a. Teori Kebijakan Dividen



pemegang saham yang tidak terdaftar pada tanggal pencatatan tidak diberikan hak untuk memperoleh dividen.

3) Tanggal *cum-dividend*

Tanggal ini merupakan tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen baik dividen tunai maupun dividen saham.

4) Tanggal *ex-dividend*

Tanggal perdagangan saham tersebut sudah tidak melekat lagi hal untuk memperoleh dividen. Jadi jika investor membeli saham pada tanggal ini atau sesudahnya, maka investor tersebut tidak dapat mendaftarkan namanya untuk mendapatkan dividen.

5) Tanggal pembayaran (*payment date*)

Tanggal ini merupakan saat pembayaran dividen oleh perusahaan kepada para pemegang saham yang mempunyai hak atas dividen. Jadi pada tanggal tersebut para investor sudah dapat mengambil dividen sesuai dengan bentuk dividen yang diumumkan oleh emiten.

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian penelitian terdahulu yang digunakan sebagai

bahan perbandingan dan referensi dalam penelitian ini adalah :

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

| No | Nama | Hasil Penelitian |
|----|------|------------------|
|----|------|------------------|



**© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

|    |                  |  |
|----|------------------|--|
| 1. | Hidayat (2020)   | - Saat ini sektor perusahaan manufaktur masih terus memberikan dedikasi yang besar dalam upaya meningkatkan produktivitas untuk mendorong pertumbuhan ekonomi dan daya saing ditengah adaptasi kebiasaan baru akibat dampak pandemic Covid-19. |
| 2. | Deloitte (2020)  | - Wabah covid-19 ini bukan menjadikan investasi sebagai prioritas utama jika dibandingkan dengan kebutuhan akan kesehatan saat ini dan menjadi tantangan investor tersendiri untuk melindungi aset yang dimiliki.                              |
| 3. | Sari (2013)      | - Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.<br>- Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.   |
| 4. | Ogolmagai (2013) | - Debt to Equity Ratio berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.   |



**© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian**

|    |  |  |
|----|--|--|
| 5. | Oktavina Tiara Sari (2013)                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.</li> <li>- Keputusan pendanaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.</li> <li>- Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan</li> </ul> |
| 6. | Yuliani, Isnur hadi, dan Samadi W.Bakar (2013) | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Keputusan investasi secara langsung berpengaruh terhadap nilai perusahaan</li> <li>- Keputusan pendanaan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.</li> <li>- Keputusan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan</li> </ul>  |

|     |                                    |   |   |
|-----|------------------------------------|---|---|
| 7.  | Nurhayati (2013)                   | - | Variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan. |
| 8.  | Mardiyanti, Ahmad dan Putri (2012) |   |   |
| 9.  | Rakhimsyah dan Gunawan             |   | Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.                                   |
| 10. | (2011)                             |   | - Kebijakan dividen secara parsial memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.       |
|     | Wahyudi dan Pawestri (2006)        |   |   |

- Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
- Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



### C. Kerangka Pemikiran

- Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- Keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- Kebijakan dividen berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan.
- Keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



## 1) Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

Keputusan investasi adalah keputusan penanaman modal berjangka waktu lama yang menyangkut harapan terhadap hasil keuntungan yang diperoleh perusahaan di masa yang akan datang. Keputusan investasi mempunyai dimensi waktu jangka panjang, sehingga keputusan yang diambil harus dipertimbangkan dengan baik, karena mempunyai risiko berjangka panjang pula.

Keputusan investasi yang tepat akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga dapat meningkatkan pertumbuhan aset perusahaan. Peningkatan pertumbuhan aset yang dialami oleh perusahaan mencerminkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi kinerja yang baik sehingga mengalami perkembangan dalam perusahaan, ini yang menjadi sinyal positif bagi investor untuk berinvestasi pada perusahaan, sehingga nilai perusahaan akan menjadi tinggi yang dapat dilihat dari harga saham yang terdapat dalam perusahaan tersebut (Dewi & Sudiartha, 2017), permintaan saham perusahaan meningkat dan pada akhirnya nilai perusahaan juga meningkat.

Menurut hasil penelitian kemenperin menunjukkan bahwa pandemi Covid 19 telah memberikan dampak pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI, yang ditunjukkan adanya penurunan harga rata-rata saham. Hal ini disebabkan kepanikan/keawatiran para investor terhadap kondisi ekonomi akibat Covid 19. Para investor khawatir kinerja emiten di BEI akan berdampak pada performa dari kinerja operasional perusahaan dan mengakibatkan saham perusahaan yang ditanamkan investor tersebut akan mengalami penurunan sehingga nilai perusahaan akan menjadi rendah dikarenakan permintaan saham perusahaan menurun. Untuk menghindari risiko tersebut, para investor banyak yang menjual sahamnya dengan harga *discount* (rendah).

*Signalling theory* menjelaskan hubungan antara pengeluaran investasi dan juga nilai perusahaan, dimana pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham sebagai indikator dari nilai perusahaan. Hasnawati (2005) dalam (Yuki, 2016) menyatakan pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal, khususnya kepada investor maupun kreditur bahwa perusahaan tersebut akan tumbuh di masa mendatang.

Penelitian (Pratamawati, 2015) dan (Prasetyo, 2012) juga menyimpulkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi dalam penelitian ini diprosikan dengan *Total Asset Growth* (TAG).

TAG biasanya digunakan oleh para investor dalam keputusan investasi untuk mendeskripsikan penilaian suatu perusahaan yang berhubungan dengan nilai pertumbuhan aset yang dimiliki perusahaan, apabila nilai pertumbuhan perusahaan tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki proyeksi laba yang bagus dalam kurun waktu ke depan. Hal ini yang dipandang investor sebagai peluang yang bagus untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Dengan demikian maka keputusan investasi memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan menurut Mardiyati, dkk (2015).



## 2) Pengaruh keputusan pendanaan pada nilai perusahaan

Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Sumber pendanaan di dalam suatu perusahaan dibagi menjadi dua kategori yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*) dan meminimalkan biaya modal (*cost of capital*).

Perusahaan dalam goncangan Covid-19 mengalami krisis keuangan kebutuhan modalnya semakin meningkat sedangkan dana yang dimiliki telah digunakan semua, maka perusahaan tidak ada pilihan lain selain menggunakan dana yang berasal dari luar yaitu dalam bentuk hutang maupun dengan mengeluarkan saham baru untuk memenuhi kebutuhan modalnya. Kondisi perusahaan yang stabil cenderung meningkatkan kinerja keuangan suatu perusahaan, sehingga tidak menimbulkan kekhawatiran pada pemegang saham.

Dampak pandemic Covid-19 ini juga mempengaruhi aktivitas keputusan pendanaan pada perusahaan manufaktur maupun setiap perusahaan. Yang pertama adalah penagihan.

Kesulitan menagih angsuran kepada debitur dikarenakan dampak Covid-19 maupun larangan Pemerintah daerah terhadap perusahaan pembiayaan maupun industri lainnya. Kedua, terkait hutang. Perusahaan pembiayaan tetap harus melakukan pembayaran cicilan kepada perbankan atas utangnya, namun begitu besar jumlah *customer-customer* yang melakukan restrukturisasi. Ketiga, pendanaan baru berkurang karena daya beli masyarakat dan likuiditas pendanaan yang ketat menjadi hak yang paling penting. Oleh karena itu perusahaan diharapkan sudah melakukan pencadangan, karena mau tidak mau auditor juga akan meminta kepada perusahaan untuk melakukan pencadangan pendanaan.

Menurut *pecking order theory*, dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena dua alasan yaitu pertimbangan biaya emisi, dimana biaya emisi obligasi lebih murah dibandingkan biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Alasan kedua adalah adanya kekhawatiran manajer bahwa penerbitan saham baru dapat ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal yang mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan.

Manajer dapat menggunakan hutang sebagai sinyal yang lebih terpercaya untuk para investor. Ini karena perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Jadi penggunaan hutang merupakan tanda atau sinyal positif dari perusahaan yang dapat membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi. Dengan demikian maka keputusan pendanaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Menurut penelitian Wijaya dan Wibawa (2010), Wahyudi dan Pawestri (2006) dan Hasnawati (2005) sama-sama menemukan bukti bahwa keputusan pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan secara positif.



### 3) Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Pada dasarnya, laba bersih perusahaan dapat dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan. Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan kepada pemegang saham (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011) dalam Sumani Sumani (2020). Penelitian Wijaya dan Wibawa (2010) dalam Kresna (2019), dapat membuktikan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan secara positif.

Menurut teori *information content of dividend*, investor akan melihat kenaikan dividen sebagai sinyal positif atas prospek perusahaan di masa depan. Pembagian dividen memberikan sinyal perubahan yang menguntungkan pada harapan manajer dan penurunan dividen menunjukkan pandangan pesimis prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

Pada masa pandemic Covid-19 ini, pemerintah menetapkan peniadaan pembayaran dividen yang tentu meringankan beban perusahaan yang sedang melakukan ekspansi ditengah situasi sulit ini. Sebab dana yang seharusnya disetorkan dari laba bersih ke pemegang saham, bisa dimanfaatkan untuk penambahan modal. Hal ini membuat pemegang saham mengalami kerugian yang dikarenakan semakin rendahnya pembagian dividen yang dibagikan, penilaian investor pada perusahaan akan semakin rendah dan harga saham akan jatuh yang disebabkan berkurang investor yang ingin melakukan investasi pada saham perusahaan.

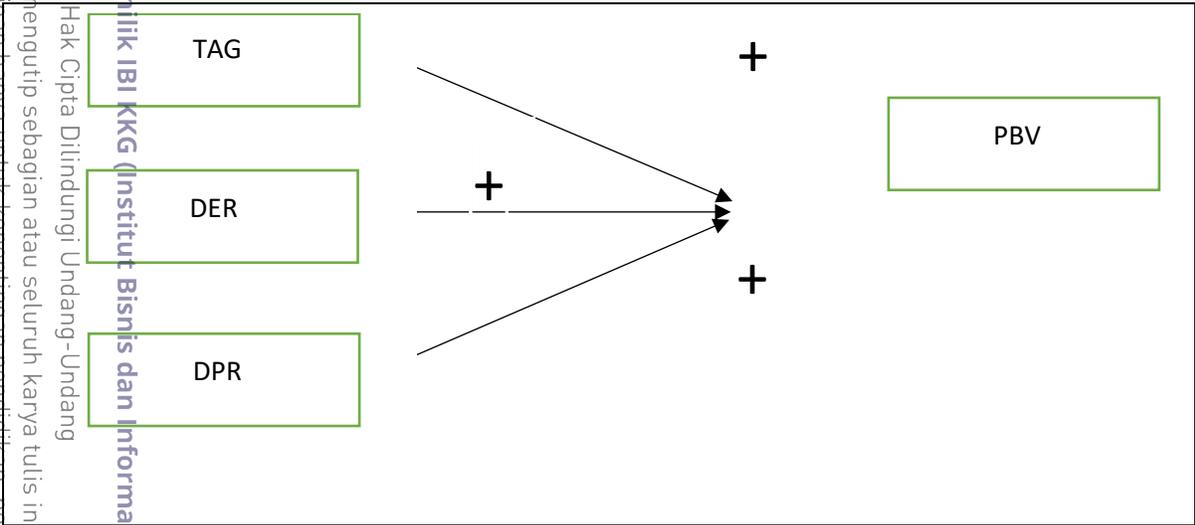
Perusahaan yang dapat memberikan dividen tinggi juga akan mendapatkan nilai kepercayaan yang tinggi dari para investor, karena investor lebih menyukai kepastian tentang *returns* investasinya dan mengantisipasi risiko ketidakpastian tentang kebangkrutan perusahaan. Dividen yang tinggi akan membuat para investor tertarik sehingga meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi. Dengan demikian maka kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.



C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Gambar 2.1

Model kerangka pemikiran



D. Hipotesis penelitian

Hipotesis yang diajukan dan digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1: Keputusan investasi (TAG) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV).

H2: Keputusan pendanaan (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV).

H3: Kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV).

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.