

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

Kajian pustaka adalah suatu kegiatan penelitian yang bertujuan melakukan kajian secara sungguh-sungguh tentang teori-teori dan konsep-konsep yang berkaitan dengan topik yang akan diteliti. Teori tersebut dibagi menjadi tiga bagian, yakni: *grand theory*, *middle theory* dan *applied theory*. *Grand theory* dalam penelitian ini adalah manajemen, *middle theory* adalah manajemen keuangan dan *applied theory* adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

2.1.1 Manajemen

Manajemen merupakan suatu proses memelihara lingkungan dimana sekumpulan orang-orang bekerja sama untuk mencapai suatu tujuan secara efektif dan efisien. Manajemen yang tepat akan memudahkan terwujudnya tujuan, visi dan misi perusahaan, untuk dapat mewujudkan itu semua perlu dilakukan proses pengaturan semua unsur-unsur manajemen yang terdiri dari *man*, *money*, *method*, *materials*, *machines* dan *market* (6M).

Pengertian manajemen banyak dikemukakan oleh para ahli, John Kotter (2014:8) berpendapat bahwa :

“Management is a set of processes that can keep a complicated system of people and technology running smoothly. The most important aspects of management include planning, budgeting, organizing, staffing, controlling, and problem solving”.

Artinya yaitu manajemen adalah serangkaian proses yang dapat membuat sistem teknologi yang rumit dari orang-orang dan berjalan dengan lancar. Aspek yang paling penting dari manajemen meliputi perencanaan, penganggaran, pengorganisasian, pegawai, pengendalian, dan pemecahan masalah.

Pengertian manajemen juga didefinisikan oleh Ricky W. Griffin (2016:4) yang berpendapat sebagai berikut:

“Management is a set of activities (including planning and decision making, organizing leading, and controlling) directed at an organization’s resources (human, financial, physical, and information) with the aim of achieving organization goals in an efficient and effective manner.”

Hal tersebut menyatakan bahwa, Manajemen adalah serangkaian kegiatan (termasuk perencanaan dan pengambilan keputusan, pengorganisasian, pemimpin, dan pengendalian) yang diarahkan pada sumber daya organisasi (manusia, keuangan, fisik, dan informasi) dengan tujuan mencapai tujuan organisasi dengan cara yang efisien dan efektif.

Malayu S.P Hasibuan (2014:2) menyatakan bahwa manajemen adalah ilmu dan seni mengatur proses pemanfaat sumber daya manusia dan sumber sumber lainnya secara efektif dan efisien untuk mencapai suatu tujuan tertentu.

Berdasarkan pengertian dari para ahli tersebut dapat disimpulkan bahwa manajemen adalah ilmu dan seni mengatur proses perencanaan, pengorganisasian, pengendalian, dan pengarahan dengan memanfaatkan sumber daya didalam organisasi untuk mencapai tujuan secara efektif dan efisien.

2.1.1.1 Fungsi Manajemen

Fungsi manajemen menurut para ahli secara umum memiliki kesamaan. Fungsi manajemen dalam hal ini adalah serangkaian kegiatan yang dijalankan

dalam manajemen berdasarkan fungsinya masing-masing dan mengikuti satu tahapan-tahapan tertentu dalam pelaksanaannya. Menurut George R. Terry (2010:77), mengemukakan bahwa ada 4 fungsi manajemen sebagai berikut :

1. Perencanaan (*Planning*)

Perencanaan adalah penetapan tujuan, strategi, kebijakan, program, prosedur, metode, sistem, anggaran, dan standar yang dibutuhkan untuk mencapai tujuan.

2. Pengorganisasian (*Organizing*)

Pengorganisasian adalah proses penentuan, pengelompokkan, dan pengaturan bermacam-macam aktivitas berdasarkan yang diperlukan organisasi guna mencapai tujuan.

3. Penggerakan (*Actuating*)

Penggerakan adalah proses menggerakkan para karyawan agar menjalankan suatu kegiatan yang akan menjadi tujuan bersama.

4. Pengendalian (*Controlling*)

Pengendalian adalah proses mengamati berbagai macam pelaksanaan kegiatan organisasi untuk menjamin semua pekerjaan dapat berjalan sesuai dengan rencana yang telah ditentukan sebelumnya.

2.1.2 Manajemen Keuangan

Keuangan atau *Finance* dapat diartikan sebagai cara seseorang atau suatu organisasi dalam meningkatkan, mengalokasikan dan menggunakan sumber daya serta menghitung risiko-risikonya. Untuk dapat memperoleh laba dalam melakukan suatu usaha diperlukan keuangan yang optimal untuk dapat berjalan dengan baik sehingga untuk dapat mengoptimalkan keuangan perusahaan diperlukan

manajemen yang baik. Untuk mengetahui manajemen keuangan secara lebih jelas, berikut definisi manajemen keuangan yang dikemukakan oleh para ahli.

Menurut Bambang Riyanto (2013:4) manajemen keuangan adalah keseluruhan aktivitas yang bersangkutan dengan usaha untuk mendapatkan dana dan menggunakan atau mengalokasikan dana tersebut.

Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston (2014:6), menyatakan bahwa:

“Financial management, also called corporate finance, focuses on decisions relating to how much and what types of assets to acquire, how to raise the capital needed to purchase assets, and how to run the firm so as to maximize its value”

Hal tersebut bermaksud bahwa, Manajemen keuangan adalah juga disebut keuangan perusahaan, berfokus pada keputusan yang berkaitan dengan berapa banyak dan jenis aset apa yang harus diperoleh, bagaimana meningkatkan modal yang dibutuhkan untuk membeli aset, dan bagaimana menjalankan perusahaan sehingga dapat memaksimalkan nilainya.

Gitman dan Zutter (2015:50) berpendapat dalam bukunya yang berjudul *Principles of Managerial Finance* yang menyatakan bahwa :

“Finance can be defined as the art and science of managing money. Virtually all individuals and organizations earn or raise money and spend or invest money. Finance is concerned with the process, institutions, markets, and instrument involved in the transfer of money among and between individuals, business, and government”.

Artinya adalah keuangan dapat di definisikan sebagai suatu seni dan ilmu pengetahuan dari pengelolaan uang. Sesungguhnya setiap individu dan organisasi menghasilkan uang dan membelanjakan atau menginvestasikan uang. Keuangan berhubungan dengan proses, institusi, pasar dan instrumen yang terlibat dalam perpindahan atau transfer uang antara individu, bisnis, dan pemerintah.

Sedangkan menurut Setia Mulyawan (2015:30) menyatakan manajemen keuangan adalah:

“Proses pengaturan aktivitas atau kegiatan keuangan dalam suatu organisasi, yang ada di dalamnya termasuk kegiatan *planning*, analisis, dan pengendalian terhadap kegiatan keuangan, biasanya dilakukan oleh manajer keuangan.”

Berdasarkan pengertian dari para ahli tersebut dapat disimpulkan bahwa manajemen keuangan merupakan suatu proses dalam kegiatan keuangan perusahaan bagaimana memperoleh dana, menggunakan dana, dan mengelola aset secara optimal yang digunakan untuk membiayai segala aktivitas yang dilakukan perusahaan sehingga dapat mencapai tujuan perusahaan.

2.1.2.1 Tujuan Manajemen Keuangan

Dalam menjalankan kegiatannya, tentunya manajemen keuangan memiliki tujuan tertentu. Manajemen keuangan digunakan untuk mengambil keputusan yang benar dalam mencapai tujuan perusahaan. Efisiensi keputusan keuangan dapat tercapai dengan memaksimalkan nilai perusahaan. Karena dapat meningkatkan kemakmuran para pemilik perusahaan atau para investor.

Menurut Fahmi (2015:4) tujuan dari manajemen keuangan yaitu :

1. Memaksimumkan nilai perusahaan
2. Menjaga stabilitas finansial dalam keadaan yang selalu terkendali
3. Memperkecil risiko perusahaan dimasa sekarang dan yang akan datang

Dari tiga tujuan di atas, yang paling utama adalah memaksimumkan nilai perusahaan. Pemahaman memaksimumkan perusahaan adalah bagaimana pihak manajemen perusahaan mampu memberikan nilai yang maksimum pada saat perusahaan tersebut masuk ke pasar.

2.1.2.2 Fungsi Manajemen Keuangan

Menurut Tampubolon (2013:3), ada 4 macam fungsi manajemen keuangan yaitu diantaranya:

1. Untuk mencapai kesejahteraan pemegang saham secara maksimum.
2. Mencapai keuntungan maksimum dalam jangka panjang.
3. Mencapai hasil manajerial yang maksimum.
4. Mencapai pertanggungjawaban sosial dalam pengertian; peningkatan kesejahteraan dari karyawan korporasi.

Fungsi manajemen keuangan adalah salah satu fungsi utama yang sangat penting dalam perusahaan, disamping fungsi-fungsi yang lainnya yaitu fungsi pemasaran, sumber daya manusia, dan operasional. Walaupun dalam pelaksanaannya keempat fungsi-fungsi tersebut saling berhubungan dengan yang lainnya.

2.1.3 Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan hal yang paling penting, ketika sebuah perusahaan ingin menciptakan nilai perusahaan yang baik, sehingga keputusan investasi merupakan salah satu bagian dari fungsi manajemen keuangan suatu perusahaan.

2.1.3.1 Investasi

Investasi dapat diartikan sebagai pengeluaran penanam-penanaman modal atau perusahaan untuk membeli barang-barang modal dan perlengkapan-perengkapan produksi untuk menambah kemampuan memproduksi barang-barang dan jasa-jasa yang tersedia dalam perekonomian (Sukirno, 2013:107).

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

Ada dua jenis keputusan investasi diantaranya investasi *asset riil* dan investasi *asset financial* :

1. Investasi pada *Asset Riil*

Investasi pada *asset riil* adalah investasi pada aset yang memiliki wujud, contohnya adalah properti (tanah dan rumah), emas, dan logam mulia lainnya. Berinvestasi pada *asset riil* merupakan hal yang umum dilakukan. Umumnya berinvestasi di aset riil ini akan mendapatkan banyak keuntungan karena meskipun harganya bisa naik-turun tetapi, dalam jangka panjang nilainya cenderung meningkat. Investasi pada aset riil sifatnya lebih ke arah jangka panjang, salah satunya karena sifatnya yang tidak likuid atau instrumen investasi yang dapat segera diubah menjadi uang kas (*cash*) misalnya untuk memenuhi kewajiban.

2. Investasi pada *Asset Financial*

Asset Financial merupakan aset yang wujudnya tidak terlihat tetapi, tetap memiliki nilai yang tinggi. Umumnya *asset financial* ini terdapat di dunia perbankan dan juga di pasar modal, yang di Indonesia dikenal dengan Bursa

Efek Indonesia. Beberapa contoh dari *asset financial* adalah instrumen pasar uang, obligasi, saham dan reksa dana. *Asset financial* sifatnya jauh lebih likuid, dalam artian relatif cepat dicairkan dananya sehingga cocok digunakan untuk jangka pendek atau untuk berjaga-jaga. Misalkan dengan deposito dapat dicairkan segera meskipun ada *penalty* yang harus dibayar. Begitu pula dengan saham, tabungan, reksadana dan *asset financial* lainnya.

2.1.3.2 Pengertian Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan keputusan yang terpenting dari keputusan lainnya dalam hubungannya dengan peningkatan nilai perusahaan. Keputusan investasi pada dasarnya adalah keputusan untuk mengalokasikan sumber dana atau akan digunakan untuk apa dana tersebut. Efisiensi penggunaan dana secara langsung akan menentukan besar kecilnya tingkat keuntungan yang dihasilkan dari investasi tersebut (Syahyunan, 2015:1).

Manajer keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang. Bentuk, macam dan komposisi dari investasi. Ada beberapa hal yang mendasar dalam proses keputusan investasi, yaitu pemahaman hubungan antara *return* harapan dan risiko investasi. Semakin besar *return* harapan suatu investasi, maka semakin besar pula risiko yang harus dipertimbangkan oleh investor (Van Horne dan Wachowicz, 2014:3).

Keputusan investasi menurut Sutrisno (2013:5) adalah masalah bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan

investasi sangat penting bagi sebuah perusahaan karena berpengaruh terhadap pencapaian visi dan misi perusahaan.

Sedangkan menurut Berk dan DeMarzo (2017:41) keputusan investasi adalah :

“The financial manager must weigh the costs and benefits of all investments and projects and decide which of them qualify as good uses of the money stockholders have invested in the firm.”

Hal tersebut bermaksud bahwa, keputusan investasi adalah bagaimana manajer keuangan harus menimbang biaya dan manfaat dari semua investasi dan proyek dan memutuskan mana yang memenuhi syarat sebagai penggunaan yang baik dari pemegang saham uang yang diinvestasikan di perusahaan.

Dari beberapa pengertian keputusan investasi, maka dapat disimpulkan bahwa keputusan mengenai investasi merupakan keputusan yang paling penting diantara keputusan pendanaan dan kebijakan dividen, keputusan investasi merupakan keputusan untuk mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang.

2.1.3.3 Pengukuran Keputusan Investasi

Keputusan investasi yang dilakukan oleh manajemen perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki pilihan-pilihan atau kesempatan investasi (*Investment Opportunity Set – IOS*) untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Secara umum dapat dikatakan bahwa IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat bergantung pada pilihan pengeluaran modal yang dilakukan perusahaan di masa yang akan datang. Hal tersebut yang menyebabkan IOS tidak dapat di observasi sehingga membutuhkan indikator untuk mengukurnya.

Beberapa studi yang dikeluarkan dalam hubungannya dengan keputusan antara lain Myers (1977) dalam Hemastuti dan Hermanto (2014), yang memperkenalkan *Investment Opportunities Set (IOS)* merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang, dimana investasi yang dilakukan merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang besar. Nilai perusahaan dipengaruhi oleh dua hal yaitu aktiva yang saat ini telah ditempatkan dan opsi untuk investasi di masa depan. Set kesempatan investasi lebih ditekankan pada opsi investasi di masa depan. Opsi investasi di masa depan dapat diperoleh jika perusahaan memiliki proyek dengan *net present value* yang positif.

Penelitian ini menggunakan proksi *Price Earnings Ratio (PER)* yang merupakan indikasi penilaian pasar modal terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan potensial perusahaan di masa yang akan datang. Rasio ini menunjukkan perbandingan antara harga saham di pasar atau harga perdana yang ditawarkan dibandingkan dengan pendapatan yang diterima (Harahap, 2013:311). Semakin besar *Price Earnings Ratio* suatu saham maka harga saham tersebut akan semakin tinggi terhadap pendapatan bersih per sahamnya. PER juga merupakan rasio yang menunjukkan tingkat pertumbuhan sebuah perusahaan. PER yang tinggi menunjukkan prospek pertumbuhan perusahaan yang bagus dan risikonya rendah. Menurut Sutrisno (2013:224) rumus PER dapat ditulis dengan :

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

2.1.4 Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan adalah keputusan tentang bagaimana memperoleh dana untuk membiayai investasi. Fungsi pendanaan juga harus dilakukan secara efisien. Sehingga manajer keuangan harus mengusahakan agar perusahaan dapat memperoleh dana yang diperlukan dengan biaya yang minimal dengan syarat-syarat yang paling menguntungkan. Manajer keuangan harus mempertimbangkan dengan cermat sifat dan biaya dari masing-masing sumber dana mempunyai konsekuensi finansial yang berbeda. Oleh karena itu, manajer keuangan harus selalu mencari alternatif-alternatif sumber dana untuk kemudian dianalisis, dan dari hasil analisis tersebut harus diambil keputusan alternatif sumber dana atau kombinasi sumber dana mana yang akan dipilih (Syahyunan, 2015:2).

Menurut Hilmi (2010) dalam Nurcahyani (2014:1) menyatakan bahwa sumber pendanaan perusahaan umumnya didapatkan dari pendanaan internal perusahaan berupa modal sendiri atau modal pemilik dan pendanaan eksternal berupa hutang.

Sedangkan menurut Berk dan DeMarzo (2017:42) keputusan pendanaan adalah :

“The financial manager must decide whether to raise more money from new and existing owners by selling more shares of stock (equity) or to borrow the money (debt).”

Hal tersebut bermaksud bahwa, keputusan pendanaan adalah dimana manajer keuangan harus memutuskan apakah akan mengumpulkan lebih banyak uang dari pemilik baru dan yang sudah ada dengan menjual lebih banyak saham (ekuitas) atau meminjam uang (hutang).

Keputusan pendanaan ini sering disebut juga sebagai kebijakan struktur modal. 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 usahanya.

2.1.4.1 Teori Keputusan Pendanaan

Terdapat beberapa teori yang berkenan dengan keputusan pendanaan diantaranya yaitu, *agency approach*, *trade-off theory*, *pecking order theory*.

a. Teori Keagenan (*Agency Approach*)

Menurut *Agency Approach*, penggunaan hutang cara untuk mengurangi konflik keagenan yang terjadi antara pemegang hutang dengan manajer. Jika hutang meningkat, maka konflik antara keduanya akan semakin meningkat, karena potensi kerugian yang dialami oleh pemegang hutang akan semakin meningkat. Dalam situasi tersebut, pemegang hutang akan lebih meningkat pengawasannya terhadap perusahaan. Pengawasan itu bisa dilakukan dalam bentuk biaya-biaya pengawasan, seperti persyaratan lebih ketat dan bisa juga dalam bentuk kenaikan tingkat bunga.

b. *Trade-Off Theory*

Menurut Mamduh M. Hanafi (2016:309) :

“Dalam kenyataan, ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan utang sebanyak-banyaknya. Satu hal yang terpenting adalah dengan semakin tingginya utang, akan semakin tinggi kemungkinan (profitabilitas) kebangkrutan.”

Menurut Mamduh M. Hanafi (2016:313) bahwa teori *trade-off* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berfikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kebangkrutan dalam penentuan struktur modal.

Kesimpulan dari *trade-off theory* adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya sampai titik tertentu saja. Meskipun model ini tidak dapat menentukan secara baik dan jelas 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. *Pecking Order Theory*

Pecking order theory merupakan suatu kebijakan yang ditempuh oleh suatu perusahaan untuk mencari tambahan dana dengan cara menjual aset yang dimilikinya. Seperti menjual gedung (*build*), tanah (*land*), peralatan (*inventory*) yang dimilikinya dan aset-aset lainnya, termasuk dana yang berasal dari laba ditahan (*retained earnings*).

Pada kebijakan *packing order theories* artinya perusahaan melakukan kebijakan dengan cara mengurangi kepemilikan aset yang dimilikinya karena dilakukan kebijakan penjualan. Dampak lebih jauh perusahaan akan mengalami kekurangan aset karena dipakai untuk membiayai rencana aktivitas perusahaan baik yang sedang maupun yang akan.

Menurut Modigliani dan Miller dalam Irham Fahmi (2017:190) bahwa penggunaan utang akan selalu menguntungkan apabila dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri, terutama dengan meminjam ke perbankan. Karena

pihak perbankan dalam menetapkan tingkat suku bunga adalah berdasarkan acuan dalam melihat perubahan dan berbagai persoalan dalam perekonomian suatu negara. Yaitu dengan menghubungkan antara tingkat inflasi dengan presentase pertumbuhan ekonomi yang ditargetkan.

Teori-teori tersebut menjelaskan urutan pendanaan. Menurut teori ini, manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat utang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. Jika ada kesempatan investasi, maka perusahaan akan mencari dana untuk mendanai kebutuhan investasi tersebut. Perusahaan akan mulai dengan dana internal dan sebagai pilihan terakhir adalah menerbitkan saham.

2.1.4.2 Pengukuran Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam melunasi seluruh hutang-hutangnya. Rasio ini digunakan untuk mengetahui bagaimana perusahaan mendanai kegiatan-kegiatan usahanya apakah lebih banyak menggunakan hutang atau ekuitas. Rasio ini menunjukkan perbandingan antara utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya (Syahyunan, 2013:83).

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. Menurut Gayatri dan Mustanda (2014:1706) rumus DER adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

2.1.5 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.

Kebijakan dividen menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Kebijakan dividen adalah presentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjagaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, dan pembagian dividen.

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. 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 (Syahyunan, 2015:314).

Kebijakan manajemen atas laba yang diperoleh perusahaan umumnya dalam satu tahun, untuk dibagikan sebagai dividen atau sebagai laba yang ditahan untuk mendukung aktivitas operasional (Harmono, 2017:230). Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai dividen berarti akan mengurangi jumlah laba yang ditahan yang akhirnya juga mengurangi sumber dana intern. Sedangkan apabila perusahaan tidak membagi labanya sebagai dividen akan bisa memperbesar sumber dana *intern* perusahaan dan akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan (Hemastuti dan Hermanto, 2014:4).

Keputusan yang diambil oleh manajemen harus mengutamakan upaya untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, maka dari itu sebagai pemilik perusahaan dan manajer adalah individu yang ditugaskan untuk mengelola perusahaan. Manajer keuangan harus mengambil keputusan kebijakan dividen yang optimal untuk menjaga kedua kepentingan yang berlawanan tersebut (Gumanti, 2013:6).

2.1.5.1 Teori Kebijakan Dividen

Beberapa teori mengenai kebijakan dividen yaitu, *dividen irrelevant theory*, *bird in the hand theory*, *information content of dividend theory*, *clienteles effect theory*, dan *tax preferences theory*.

a. Dividen Irrelevant Theory

Miller dan Modigliani mengemukakan teori bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan karena rasio pembayaran dividen

hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Nilai suatu perusahaan hanya bergantung pada laba yang dihasilkan oleh asetnya, bukan pada bagaimana laba itu dipecah antara dividen dan laba ditahan (Brigham dan Houston, 2011:211).

b. *Bird in the Hand-Theory*

Menurut teori *bird in the hand*, pemegang saham lebih menyukai dividen tinggi dibandingkan dengan dividen yang akan dibagikan di masa yang akan datang dan *capital gains*. Teori ini mengasumsikan bahwa dividen lebih pasti daripada pendapatan modal. Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan Jhon Litner. Berdasarkan *Bird in the Hand*, kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika deviden yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor (Hemastuti dan Hermanto, 2014:5).

c. *Information Content of Dividend Theory*

Menurut teori *information content of dividend*, investor akan melihat kenaikan dividen sebagai sinyal positif atas prospek perusahaan di masa depan. Karena pembayaran dividen ini dapat mengurangi ketidakpastian dan mengurangi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham.

d. *Clientele effect Theory*

Clientele effect adalah kecenderungan perusahaan untuk menarik jenis investor yang menyukai kebijakan dividennya. Miller dan Modigliani menyatakan bahwa suatu perusahaan menetapkan kebijakan pembagian dividen khusus, yang

selanjutnya menarik sekumpulan peminat atau *clientele* yang terdiri dari para investor yang menyukai kebijakan dividen khusus tersebut.

e. *Tax Preference Theory*

Menurut *tax preference theory*, kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan. Artinya, semakin besar jumlah dividen yang dibagikan suatu perusahaan semakin rendah harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan. Hal ini terjadi jika ada perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividen dan *capital gain*. *Tax preference theory* adalah suatu teori yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains* maka para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Apabila banyak investor yang memiliki pandangan demikian, maka investor cenderung memilih saham-saham dengan dividen kecil dengan tujuan untuk menghindari pajak.

2.1.5.2 Pengukuran Kebijakan Dividen

Menurut Tatang Ary Gumanti (2013:22) ukuran yang biasa digunakan dalam mengukur dividen yang dibayarkan oleh perusahaan ada dua ukuran yang dapat digunakan, yaitu:

1. Hasil Dividen (*Dividend Yield*)

Dividend Yield adalah suatu rasio yang mengaitkan besaran dividen yang dibayar dengan harga saham perusahaan. Beberapa investor menggunakan *dividend yield* sebagai suatu ukuran risiko dan sebagai suatu penyaring investasi, yaitu investor akan berusaha menginvestasikan dananya dalam saham yang

menghasilkan *dividend yield* yang tinggi. Secara sistematis, *dividend yield* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Dividen Yield} = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Harga per Lembar Saham}}$$

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

Rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio* / DPR) merupakan rasio pembayaran dividen diukur dengan membagi besarnya dividen per lembar saham dengan laba bersih per lembar saham. Penentuan *Dividend Payout Ratio* berdasarkan besar kecilnya laba setelah pajak. Para pemegang saham yang mengharapkan dividen biasanya berinvestasi untuk jangka panjang dan mempunyai keterkaitan khusus dengan perusahaan tersebut. *Dividend payout ratio* digunakan untuk mengukur berapa besar bagian dari laba bersih perusahaan yang digunakan sebagai dividen dan untuk mengestimasi dividen yang akan dibagikan perusahaan pada tahun berikutnya. Menurut Gitman dan Zutter (2012:577), *Dividend Payout Ratio* adalah rasio yang menunjukkan persentase setiap laba yang diperoleh perusahaan untuk di distribusikan kepada pemilik saham dalam bentuk uang tunai. *Dividen payout ratio* dapat dihitung dengan membagi dividen tunai perusahaan per saham dengan laba per saham. Secara sistematis, *dividend payout ratio* menurut (Gitman dan Zutter, 2015:630) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Cash Dividen per share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Pada penelitian ini digunakan *Dividend Payout Ratio* sebagai indikator dari kebijakan dividen dikarenakan *Dividend Payout Ratio* mencerminkan

persentase dari setiap rupiah yang dihasilkan dibagikan kepada pemilik dalam bentuk tunai, dihitung dengan membagi dividen kas per saham dengan laba per saham. *Dividend Payout Ratio* ini dapat mengetahui apakah dividen yang ada untuk investor atau pemegang saham cukup baik dibandingkan perusahaan lain yang ada dalam bidang usaha sejenis.

2.1.6 Kinerja Keuangan

Laporan keuangan dibuat untuk dapat memberikan informasi yang tepat dan relevan kepada pengguna, evaluasi menjadi suatu hal penting untuk melihat kinerja keuangan. Dengan kinerja keuangan, maka dapat dilihat gambaran kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu baik menyangkut aspek penghimpunan dana maupun penyaluran dana, yang biasanya diukur dengan indikator kecukupan modal, likuiditas, dan profitabilitas.

2.1.6.1 Pengertian Kinerja Keuangan

Pengertian kinerja keuangan menurut Fahmi (2017:239), kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Kinerja keuangan adalah gambaran dari pencapaian keberhasilan perusahaan dapat diartikan sebagai hasil yang telah dicapai atas berbagai aktivitas yang telah dilakukan.

Definisi kinerja keuangan menurut Mulyadi (2015:2), Kinerja keuangan adalah penentuan secara periodik efektifitas operasional suatu organisasi dan

karyawannya berdasarkan sasaran, standar dan kriteria yang ditetapkan sebelumnya.

Selanjutnya Sutrisno (2015:53) mendefinisikan bahwa Kinerja keuangan adalah prestasi yang dicapai perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan tersebut.

Menurut Jumingan (2014:239) menyatakan bahwa kinerja keuangan adalah gambaran kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu baik menyangkut aspek penghimpunan dana maupun penyaluran dana yang biasanya diukur indikator kecukupan modal, likuiditas dan profitabilitas.

Agnes Sawir (2015:6) menyatakan bahwa Kinerja keuangan adalah untuk menilai kondisi keuangan dan prestasi perusahaan, analisis memerlukan beberapa tolak ukur yang digunakan adalah ratio dan indeks, yang menghubungkan dua data keuangan antara satu dengan yang lain.

Dari definisi tersebut maka penulis menyimpulkan bahwa kinerja keuangan merupakan hasil prestasi perusahaan selama periode tertentu atas berbagai aktifitas yang dilakukan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar.

2.1.6.2 Tujuan Kinerja Keuangan

Menurut Munawir (2015:31) kinerja keuangan memiliki beberapa tujuan yang akan dijelaskan pada halaman berikutnya

1. Mengetahui Tingkat Likuiditas

Likuiditas memberikan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan yang harus segera diselesaikan ketika waktunya ditagih.

2. Mengetahui Tingkat Solvabilitas

Solvabilitas memberitahukan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi, baik keuangan jangka pendek ataupun jangka panjang.

3. Mengetahui Tingkat Rentabilitas

Rentabilitas atau profitabilitas memberitahukan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba selama periode tertentu.

4. Mengetahui Tingkat Stabilitas

Stabilitas memberitahukan kemampuan perusahaan untuk melaksanakan usaha dengan stabil yang diukur dengan mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya serta membayar beban bunga atas hutang tepat pada waktunya.

Sedangkan menurut Jumingan (2014:239) kinerja keuangan memiliki beberapa tujuan, yaitu :

1. Untuk mengetahui keberhasilan pengelolaan keuangan perusahaan terutama kondisi likuiditas, kecukupan modal, dan profitabilitas yang dicapai dalam tahun berjalan maupun tahun sebelumnya.
2. Untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan semua asset yang dimiliki dalam menghasilkan profit secara efisien.

2.1.6.3 Pengukuran Kinerja Keuangan

Pengukuran kinerja merupakan salah satu faktor yang sangat penting bagi perusahaan, karena pengukuran tersebut dapat mempengaruhi perilaku pengambilan keputusan dalam perusahaan. Pengukuran kinerja juga digunakan

perusahaan untuk melakukan perbaikan kegiatan operasionalnya agar dapat bersaing dengan perusahaan lain. Pengukuran kinerja keuangan dapat menggunakan alat analisis rasio keuangan.

Menurut Irham Fahmi (2017:121-139) analisis rasio keuangan ada enam, diantaranya:

1. Rasio Likuiditas, adalah kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Meliputi, *Current Ratio*, *Quick Ratio (Acid Test Ratio)*, *Net Working Capital Ratio*, *Cash Flow Liquidity Ratio*.
2. Rasio *Leverage*, adalah mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Meliputi, *Debt to Total Assets Ratio*, *Debt To Equity Ratio*, *Times Interest Earned*, *Cash Flow Coverage*, *Long-Term Debt to Total Capitalization*, *Fixed Charge Coverage*, *Cash Flow Adequacy*.
3. Rasio Aktivitas, adalah rasio yang menggambarkan sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber dana yang dimilikinya guna menunjang aktivitas perusahaan. Meliputi, *Inventory Turnover*, *Day Sales Outstanding*, *Fixed Asset Turnover*, *Total Asset Turnover*, *Long Term Asset Turnover*.
4. Rasio Profitabilitas, mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Meliputi, *Gross Profit Margin*, *Net Profit Margin*, *Return On Investment*, *Return On Equity*.
5. Rasio Pertumbuhan, yaitu rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di dalam industri dan dalam perkembangan ekonomi secara umum.

6. Rasio Nilai Pasar, yaitu rasio yang menggambarkan kondisi yang terjadi di pasar. Meliputi, *Earning Per Share*, *Price Earning Ratio*, *Book Value Per Share*, *Price Book Value*, *Dividend Yield*, *Dividend Payout Ratio*.

Pada penelitian ini, analisis rasio keuangan yang digunakan adalah rasio profitabilitas. Berdasarkan beberapa pengertian menurut para ahli dapat ditarik kesimpulan bahwa rasio profitabilitas adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba. Rasio profitabilitas sangat penting bagi semua pengguna laporan tahunan khususnya investor, melalui rasio inilah investor dapat mengetahui tingkat pengembalian dari investasinya. Rasio profitabilitas yang sering digunakan yaitu *Return on Assets* (ROA), *Return on Investment* (ROI), *Return on Equity* (ROE), *Gross Profit Margin* dan *Net Profit Margin*.

Rasio profitabilitas dalam penelitian ini diwakili oleh *Return on Equity* (ROE) merupakan rasio yang menunjukkan tingkat pengambilan yang diperoleh pemilik atau pemegang saham atas investasi diperusahaan. ROE membandingkan besarnya laba bersih terhadap ekuitas saham biasa. Semakin tinggi ROE menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pengambilan terhadap investasi yang dilakukan oleh perusahaan semakin rendah ROE suatu perusahaan maka tingkat pengambilannya akan semakin rendah pula.

ROE sebagai salah satu rasio profitabilitas merupakan indikator yang sangat penting bagi para investor. ROE dibutuhkan investor untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih yang berkaitan dengan dividen. Pemilihan ROE sebagai proksi dari profitabilitas adalah karena dalam ROE

ditunjukkan, semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan dalam menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba investor yang ditanam pada perusahaan. Rumus perhitungan *Return On Equity* (ROE) menurut Brigham and Houston yang dialih bahasakan oleh Ali Akbar Yulianto (2013:149) sebagai berikut:

$$\text{Return On Equity (ROE)} = \frac{\text{Laba Bersih (EAT)}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

2.1.7 Nilai Perusahaan

Perusahaan adalah suatu organisasi yang mengkombinasikan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan memproduksi barang dan atau jasa untuk dijual (Hermuningsih, 2013:131). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Hemastuti, 2014:3).

Tujuan perusahaan dalam jangka panjang adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin sejahtera pula pemiliknya. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya. Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu 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 sampai dengan saat ini.

Halaman berikutnya akan dijelaskan mengenai indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan dapat dilakukan menurut Harmono (2017:114).

a. PBV (*Price Book Value*)

Price Book Value merupakan salah satu variabel yang dipertimbangkan seorang investor dalam menentukan saham mana yang akan dibeli. Nilai perusahaan dapat memberikan keuntungan pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kekayaan pemegang saham.

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

b. PER (*Price Earning Ratio*)

Price Earning Ratio adalah harga per lembar saham, indikator ini secara praktis telah diaplikasikan dalam laporan keuangan laba rugi bagian akhir dan menjadi bentuk standar pelaporan keuangan bagi perusahaan publik di Indonesia. Rasio ini menunjukkan seberapa besar investor menilai harga saham terhadap kelipatan earnings (Harmono, 2017:57). Rumus perhitungan *Price Earning Ratio* adalah sebagai berikut :

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

c. EPS (*Earning Per Share*)

Earning Per Share atau pendapatan per lembar saham adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki (Fahmi, 2017:138).

$$EPS = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

d. Tobin's Q

Analisis Tobin's Q juga dikenal dengan rasio Tobin's Q. rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi dimasa depan (Smithers dan Wright, 2007:37) dalam Prasetyorini (2013:186).

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{MVE} + \text{Debt}}{\text{TA}}$$

Dimana :

MVE = Harga saham

Debt = Hutang

TA = Total aset

Pada penelitian ini alat ukur yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah PBV. Menurut Syahyunan (2013:95) *Price Book Value* menunjukkan apakah harga saham (harga pasar) diperdagangkan diatas atau dibawah nilai buku saham tersebut. Rasio ini menunjukkan seberapa jauh sebuah perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan terhadap jumlah modal yang diinvestasikan.

Jika PBV lebih dari 1,0 maka dapat dikatakan nilai perusahaan tersebut dalam kondisi yang baik, tapi jika PBV kurang dari 1,0 biasanya perusahaan tersebut undervalued. Semakin tinggi PBV berarti pasar percaya prospek perusahaan tersebut baik dimana ini juga menaikkan nilai perusahaan. PBV menunjukkan seberapa jauh perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relative terhadap modal yang diinvestasikan. Keberhasilan perusahaan menciptakan

nilai tersebut tentunya memberikan harapan kepada pemegang saham berupa keuntungan yang lebih besar pula.

Selain itu, ada beberapa keunggulan dari *Price Book Value* yaitu : pertama, nilai buku merupakan ukuran yang stabil dan sederhana yang dibandingkan dengan harga pasar. Kedua, *Price Book Value* dibandingkan antar perusahaan sejenis untuk menunjukkan tanda mahal atau murah nya suatu saham. Rasio ini dapat memberikan gambaran potensi pergerakan harga suatu saham sehingga dari gambaran tersebut, secara tidak langsung rasio *Price Book Value* ini juga memberikan pengaruh terhadap harga saham.

2.1.8 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang menjadi referensi dalam penelitian yang akan dilakukan ini. Tabel 2.1 berikut memaparkan beberapa perbedaan dan persamaan antara penelitian ini dengan penelitian sebelumnya, sehingga jelas bahwa penelitian ini berbeda dengan penelitian yang sudah dilakukan oleh peneliti sebelumnya.

Tabel 2.1
Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu

No.	Judul dan Peneliti	Persamaan Penelittian	Perbedaan Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Ayu Sri Mahatma Dewi & Ary Wirajaya (2013) Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan,	1. Variabel dependen menggunakan nilai perusahaan	1. Terdapat variabel independen lain yaitu : a. Struktur modal b. Profitabilitas c. Ukuran perusahaan	Profitabilitas (ROE) berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan

Dilanjutkan pada halaman berikutnya

Lanjutan Tabel 2.1

No.	Judul dan Peneliti	Persamaan Penelittian	Perbedaan Penelitian	Hasil Penelitian
	E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana vol. 4 no.2			
2.	Hananeh Shahteimoori Ardestani et al (2013) <i>Dividend Payout Policy, Investment Opportunity Set and Corporate Financing in the Industrial Products Sector of Malaysia</i> , Journal of Applied Finance & Banking, vol.3, No.1, 123-136.	1. Variabel independen menggunakan keputusan investasi	1. Variabel dependen menggunakan kebijakan pembayaran dividen 2. Variabel dependen tidak menggunakan nilai perusahaan	Peluang investasi memiliki hubungan positif dan signifikan dengan kebijakan pembayaran dividen.
3.	Vahid Taghizadeh Khanqah, Lida Ahmadnia (2013) <i>The Relationship between Investment Decisions and Financing Decisions: Iran Evidence</i> , Journal of Basic and Applied Scientific Research, Vol.3 Issues 3, 144-150	1. Variabel independen menggunakan keputusan investasi	1. Variabel dependen menggunakan keputusan pendanaan 2. Variabel dependen tidak menggunakan nilai perusahaan	Terdapat hubungan positif antara keputusan investasi dan keputusan pendanaan
4.	Duc Hong Vo & Van Thanh-Yen Nguyen (2014) <i>Managerial</i>	1. Variabel independen menggunakan: a. Leverage	1. Terdapat variabel independen lain yaitu	Terdapat hubungan negatif antara pendanaan

Dilanjutkan pada halaman berikutnya

Lanjutan Tabel 2.1

No.	Judul dan Peneliti	Persamaan Penelittian	Perbedaan Penelitian	Hasil Penelitian
	<i>Ownership, Leverage and Dividend Policies: Empirical Evidence from Vietnam's Listed Firms</i> , International Journal of Economics and Finance, Vol.6, No.5, 274-284	b. kebijakan dividen	kepemilikan manajerial	dengan kebijakan dividen
5.	Dewi dan Suardana (2015) Pengaruh Keputusan Investasi Dan <i>Good Corporate Governance</i> Pada Kinerja Keuangan Serta Implikasinya Pada Nilai Perusahaan, E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, Vol.12, No.3, 786-802	<ol style="list-style-type: none"> 1. Variabel independen menggunakan keputusan investasi 2. Variabel dependen menggunakan nilai perusahaan 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Terdapat variabel independen lain yaitu <i>Good Corporate Governance</i> 2. Variabel mediasi menggunakan kinerja keuangan 3. Variabel independen tidak menggunakan: <ol style="list-style-type: none"> a. Keputusan pendanaan b. Kebijakan dividen 	Keputusan investasi berpengaruh secara tidak langsung pada nilai perusahaan melalui kinerja keuangan.
6.	Fajrul Marinda, Moch Dzulkirom Ar, Muhammad Saifi (2014) Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) Dan Struktur Modal Terhadap Kinerja	<ol style="list-style-type: none"> 1. Variabel independen yaitu struktur modal (DER) 2. Variabel dependen yaitu kinerja keuangan 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Terdapat variabel independen lain yaitu Investment Opportunity Set 	Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan

Dilanjutkan pada halaman berikutnya

Lanjutan Tabel 2.1

No.	Judul dan Peneliti	Persamaan Penelittian	Perbedaan Penelitian	Hasil Penelitian
	Keuangan (Studi Pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013), Jurnal Administrasi Bisnis, Vol. 14 No. 1, 1-10			
7.	Febi Trya Armus (2014). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan, Jurnal fakultas Ekonomi, Vol. 5, No.1, 1-15	1. Variabel independen menggunakan a. Keputusan investasi b. Keputusan pendanaan c. Kebijakan dividen	1. Terdapat variabel independen lain yaitu kinerja keuangan	Kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
8.	Hasnawati & Sawir (2015) Keputusan Keuangan, Ukuran Perusahaan, Struktur Kepemilikan Dan Nilai Perusahaan Publik Di Indonesia, Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan, Vol.17, No.1, 65-75	1. Variabel inependen menggunakan: a. Keputusan investasi b. Keputusan pendanaan c. Kebijakan dividen	1. Terdapat variabel independen lain yaitu: a. Ukuran perusahaan b. Struktur kepemilikan 2. Variabel dependen tidak menggunakan kinerja keuangan	Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan

Dilanjutkan pada halaman berikutnya

Lanjutan Tabel 2.1

No.	Judul dan Peneliti	Persamaan Penelittian	Perbedaan Penelitian	Hasil Penelitian
9.	Lais Khafa & Herry Laksito (2015) Pengaruh CSR, Ukuran Perusahaan, <i>Leverage</i> , Dan Keputusan Investasi Pada Kinerja keuangan perusahaan Dan Nilai Perusahaan, Diponegoro Journal Of Accounting, Vol.4, No.4, 2337-3806	1. Variabel independen menggunakan keputusan investasi	1. Terdapat variabel independen lain yaitu : a. CSR b. Ukuran perusaha c. <i>Leverage</i>	1.Keputusan investasi memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kinerja perusahaan 2.Kinerja perusahaan memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan
10.	Nur Rohmad Nuzil (2017) Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Perusahaan Dan Nilai Perusahaan, Journal Knowledge Industrial Engineering, Vol.4, No.2.	1. Variabel independen menggunakan kebijakan dividen 2. Variabel dependen menggunakan nilai perusahaan	1. Variabel independen tidak menggunakan: a. Keputusan investasi b. Keputusan pendanaan	Kebijakan Dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan
11.	Pandji Anaroga (2013) Pengaruh Keputusan Keuangan Terhadap Kinerja Keuangan Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Property, Real Estate, and	1. Variabel independen menggunakan a. keputusan investasi b.keputusan pendanaan c.kebijakan dividen 2. variabel dependen	1. Tidak menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen 2. Periode yang digunakan tahun 2008-2012	1. Keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan 2. Keputusan pendanaan berpengaruh

Dilanjutkan pada halaman berikutnya

Lanjutan Tabel 2.1

No.	Judul dan Peneliti	Persamaan Penelittian	Perbedaan Penelitian	Hasil Penelitian
	Building Construction yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012	menggunakan kinerja keuangan		signifikan terhadap kinerja keuangan 3. Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan
12.	Putri Yuliana Tauke, Sri Murni, dan Joy E. Tulung (2017) Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Real Estate And Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015, Jurnal EMBA, Vol.5 No.2, 919-927	1. Variabel dependen menggunakan nilai perusahaan	1. Variabel independen menggunakan kinerja keuangan	Kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
13.	Putu Yunita Saputri Dewi dkk (2014) Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan, e-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan	1. Variabel dependen menggunakan nilai perusahaan	1. Terdapat variabel independen lain yaitu : a. Struktur modal b. Pertumbuhan perusahaan c. Profitabilitas	Profitabilitas (ROE) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV)

Dilanjutkan pada halaman berikutnya

Lanjutan Tabel 2.1

No.	Judul dan Peneliti	Persamaan Penelittian	Perbedaan Penelitian	Hasil Penelitian
	Ganesha, Vol.2 No.1			
14.	Rahman Rusdi Hamidy dkk (2015) Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Properti Dan <i>Real Estate</i> Di Bursa Efek Indonesia, E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Vol. 4, No.10	<ol style="list-style-type: none"> 1. Variabel dependen menggunakan nilai perusahaan 2. Variabel intervening menggunakan profitabilitas (ROE) 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Terdapat variabel independen yaitu struktur modal 2. Periode yang digunakan yaitu tahun 2008-2012 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Struktur modal yang diukur dengan DER memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ROE 2. Profitabilitas yang diukur dengan <i>Return On Equity</i> (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV)
15.	Sitti Muniarti (2019) Keputusan Keuangan Dan Implikasinya Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan, <i>Journal of Accounting & Financial Reporting</i> , Vol. 3 No. 1	<ol style="list-style-type: none"> 1. Variabel independen menggunakan <ol style="list-style-type: none"> a. Keputusan investasi b. Keputusan pendanaan c. Kebijakan dividen 2. Variabel dependen menggunakan nilai perusahaan 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Periode yang digunakan yaitu tahun 2012-2016 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas (ROE) 2. Keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas.

Dilanjutkan pada halaman berikutnya

Lanjutan Tabel 2.1

No.	Judul dan Peneliti	Persamaan Penelittian	Perbedaan Penelitian	Hasil Penelitian
				3. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas 4. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
16.	Yuni Kusuma Arumsari, Djumahir, dan Siti Aisjah (2014) Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan, Jurnal Wawasan Manajemen, Vol. 2, Nomor 2, 171-187	1. Variabel independen menggunakan kebijakan dividen 2. Variabel dependen menggunakan kinerja keuangan	1. Variabel independen menggunakan: a. Kepemilikan manajerial b. Kebijakan utang	Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan.
17.	Wan Mohd Nazri Wan Daud et al (2016) Does Financing Decision Influence Corporate Performance in Malaysia? Vol.6 Issues 3, 1165-1171	1. Variabel independen menggunakan keputusan pendanaan 2. Variabel dependen menggunakan kinerja keuangan	1. Variabel independen tidak menggunakan: a. Keputusan investasi b. Kebijakan dividen	Keputusan pendanaan berpengaruh tidak signifikan terhadap kinerja keuangan.

Sumber: diolah dari berbagai jurnal

Berdasarkan Tabel 2.1 penelitian terdahulu di atas terdapat beberapa persamaan dan perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang. Penelitian yang dilakukan penulis merupakan pengembangan dari penelitian terdahulu. Hal tersebut dapat dilihat pada aspek variabel independen, peneliti lebih menekankan pada variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Untuk variabel intervening, peneliti menggunakan kinerja keuangan dan variabel dependen menggunakan nilai perusahaan. Objek penelitian dan periode penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan properti real estate dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2017.

2.2 Kerangka Pemikiran

Kerangka berpikir adalah menjelaskan secara teoritis pertautan antar variabel yang diteliti. Jadi, secara teori perlu dijelaskan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Pertautan antar variabel tersebut, selanjutnya dirumuskan ke dalam bentuk hubungan antar variabel penelitian (Sugiyono, 2013:128).

2.2.1 Hubungan Keputusan Investasi dengan Keputusan Pendanaan

Keputusan investasi yang dilakukan perusahaan akan menghasilkan laba apabila yang optimal apabila dibiayai oleh hutang dan modal sendiri dengan komposisi yang optimal. Perusahaan yang tidak mampu memanfaatkan kesempatan investasi, akan mengalami pengeluaran yang lebih tinggi.

Penelitian yang dilakukan oleh Khanqah (2013:149) mengenai hubungan antara keputusan investasi dan keputusan pendanaan menemukan bahwa dalam kondisi ketidakpastian yang rendah. Terdapat hubungan positif antara keputusan investasi dan keputusan pendanaan.

2.2.2 Hubungan Keputusan Investasi dengan Kebijakan Dividen

Keputusan investasi merupakan ketetapan yang dibuat oleh pihak perusahaan dalam membelanjakan dan yang dimilikinya dalam bentuk aset tertentu dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Perusahaan yang memilih untuk memanfaatkan peluang investasi akan menggunakan sebagian dana dari laba ditahan untuk berinvestasi. Pilihan tersebut akan mempengaruhi kebijakan dividen yang akan diambil oleh perusahaan.

Ardestani et al. (2013:133) melakukan penelitian mengenai kebijakan dividen, set peluang investasi, dan pembiayaan perusahaan di sektor industri produk Malaysia, menyimpulkan bahwa peluang investasi memiliki hubungan positif dan signifikan dengan kebijakan pembayaran dividen.

Hasil penelitian Sartini dan Purbawangsa (2014:88) menyimpulkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, mengindikasikan bahwa keputusan investasi yang diterapkan oleh suatu perusahaan akan berdampak terhadap kebijakan dividen yang akan diambil perusahaan. Keputusan investasi yang diambil perusahaan apabila dinilai tepat dan menguntungkan akan berdampak juga terhadap peningkatan nilai dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham.

2.2.3 Hubungan Keputusan Pendanaan dengan Kebijakan Dividen

Perusahaan yang menerapkan kebijakan dividen stabil cenderung tidak menurunkan pembayaran dividen kepada para pemegang saham walaupun laba yang diperoleh perusahaan mengalami penurunan. Kebijakan tersebut akan berdampak terhadap laba ditahan perusahaan yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Penurunan laba ditahan berdampak terhadap penurunan sumber pendanaan internal perusahaan. Sumber pendanaan internal yang kecil akan menyebabkan perusahaan akan mencari sumber pendanaan eksternal untuk mencukupi kebutuhan pendanaan perusahaan.

Hasil penelitian Sartini dan Purbawangsa (2014:88) menyimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan pendanaan, mengindikasikan bahwa kebijakan dividen yang diambil perusahaan akan mempengaruhi keputusan pendanaan yang akan diambil oleh perusahaan. Vo dan Nguyen (2014:274-284) menemukan bahwa terdapat hubungan yang negatif antara pendanaan dengan kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Ardestani et al. (2013:133) mengenai kebijakan dividen, set peluang investasi, dan pembiayaan perusahaan di sektor industri produk Malaysia menemukan bahwa keputusan keuangan perusahaan memiliki hubungan negatif dengan kebijakan pembayaran dividen.

2.2.4 Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Kinerja Keuangan

Investasi yang dilakukan perusahaan seringkali memberikan peluang bagi perusahaan untuk meningkatkan keunggulan bersaingnya. Peluang investasi yang dilakukan dengan pertimbangan yang tepat dapat semakin meningkatkan kinerja

perusahaan. Sebaliknya, peluang investasi yang tidak dimanfaatkan secara tepat justru akan menyebabkan kerugian (penurunan kinerja) bagi perusahaan.

Keputusan investasi merupakan keputusan yang terpenting dari keputusan lainnya dalam hubungannya dengan peningkatan nilai perusahaan. Keputusan investasi pada dasarnya adalah keputusan untuk mengalokasikan sumber dana atau akan digunakan untuk apa dana tersebut. Efisiensi penggunaan dana secara langsung akan menentukan besar kecilnya tingkat keuntungan yang dihasilkan dari investasi tersebut.

Keputusan investasi berhubungan langsung dengan perusahaan. Perusahaan yang melakukan investasi berarti perusahaan tersebut memanfaatkan peluang untuk meningkatkan keunggulan bersaing. Ketika suatu perusahaan berinvestasi banyak, mengarah pada peningkatan pengembalian aset dan ekuitas perusahaan. Investasi yang dilakukan perusahaan akan meningkatkan laba perusahaan dimasa yang akan datang, bukan pada saat investasi dilakukan.

Perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi, akan memiliki prospek ke depan yang cerah dan akan mempengaruhi pada peningkatan harga saham, sehingga profitabilitas juga meningkat. Berdasarkan penelitian yang juga dilakukan oleh Lais Khafa (2015:9), keputusan investasi berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Dewi dan Suardana (2015:798) dalam penelitiannya menemukan bahwa keputusan investasi mempengaruhi nilai perusahaan melalui kinerja keuangan. Begitu juga dengan hasil penelitian Sitti Muniarti bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap profitabilitas (2018:112).

2.2.5 Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Kinerja Keuangan

Melakukan investasi maka diperlukan sejumlah dana. Sehingga keputusan pendanaan menjadi bagian tak terpisahkan dari perusahaan. Keputusan pendanaan mempertimbangkan penentuan sumber dana apakah berasal dari internal atau eksternal perusahaan sehingga erat kaitannya dengan struktur modal.

Menurut *pecking order theory*, dana eksternal lebih disukai oleh manajer 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.

Mahmoudi et al (2013:431) menemukan bahwa ada hubungan negatif yang signifikan antar struktur modal dan kinerja perusahaan dalam perusahaan kinerja rendah. Rahman Rusdi Hamidy (2015:675) bahwa struktur modal yang diukur dengan DER memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ROE. Begitu juga dengan hasil penelitian menurut Fajrul Marinda (2014:9) bahwa struktur modal yang diukur dengan DER berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Semakin tinggi struktur modal maka kinerja keuangan akan semakin tinggi juga. Namun, rasio ini tetap perlu diperhatikan karena semakin rendah nilainya maka semakin baik. Dan hasil penelitian menurut Anaroga (2013) menyimpulkan bahwa keputusan pendanaan yang diukur dengan DER berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

2.2.6 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan

Menurut Rozeff dalam Rahmadhana dan Yendrawati (2012:25-36), dividen mengandung informasi atau sebagai isyarat akan prospek perusahaan. Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, dapat diartikan oleh investor sebagai sinyal harapan manajemen tentang membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang.

Menurut *information content of dividend theory* investor akan melihat kenaikan dividen sebagai sinyal positif atas prospek perusahaan di masa depan, karena pembayaran dividen ini dapat mengurangi ketidakpastian dan mengurangi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham. Ketika perusahaan membagikan dividen maka tingkat pertumbuhan akan berkurang. Disisi lain apabila perusahaan tidak membagikan dividen maka pasar akan memberikan sinyal negatif kepada prospek perusahaan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Yuni Kusuma Arumsari (2014:181) kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan.

2.2.7 Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja keuangan merupakan prestasi yang dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan dari perusahaan. kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu aspek penilaian yang fundamental mengenai kondisi keuangan perusahaan yang dapat dilakukan berdasarkan analisis terhadap rasio-rasio keuangan perusahaan, antara lain rasio profitabilitas yang dicapai oleh perusahaan.

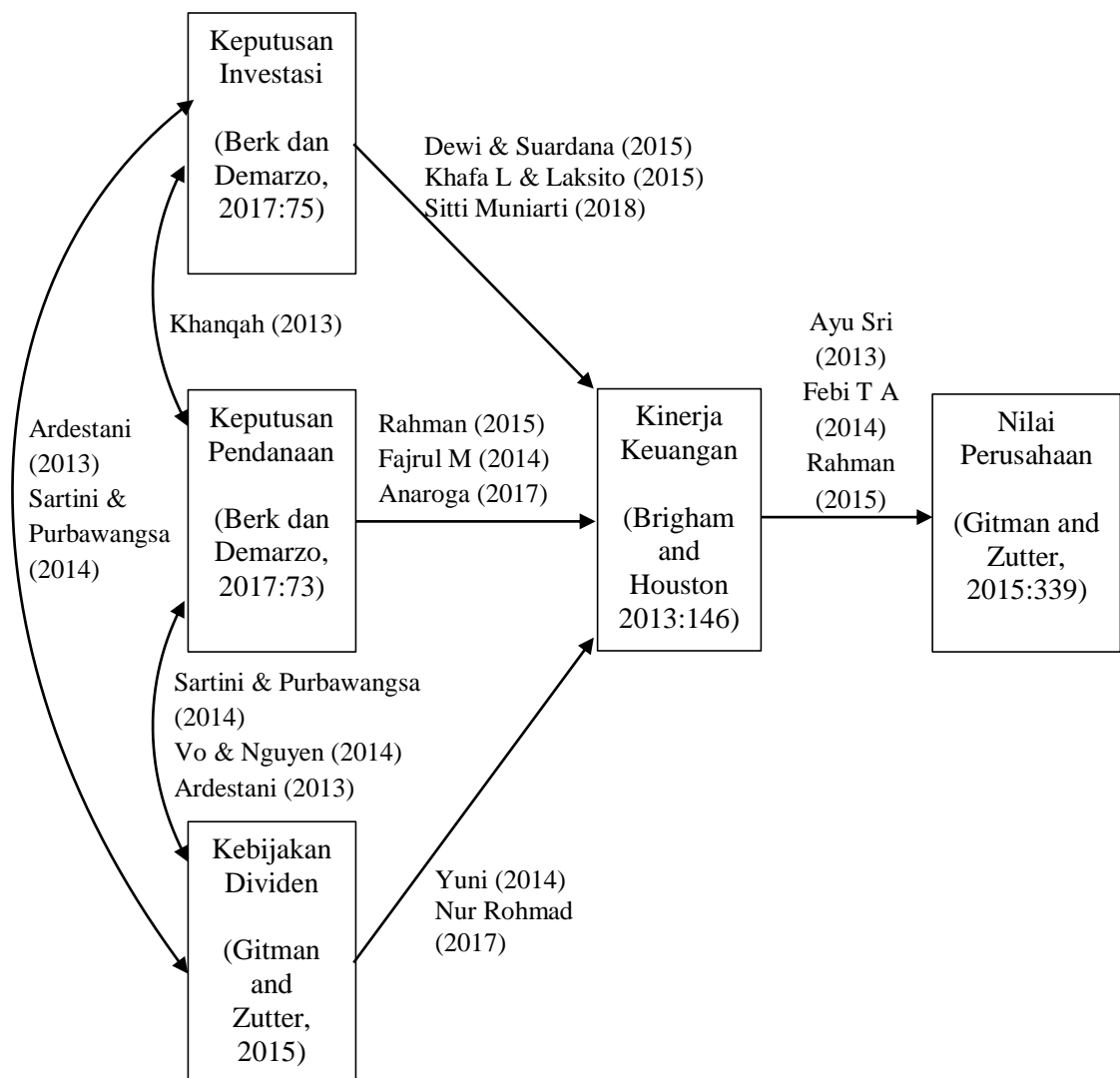
Banyak penelitian yang memeriksa pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan diantaranya hasil penelitian Triagustina dkk (2015:34) secara simultan menyatakan bahwa *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan hasil penelitian secara parsial menyatakan bahwa *Return on Assets* (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian Febi Trya Armus (2014:13) menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Begitu juga dengan hasil penelitian Rahman Rusdi Hamidy (2015:677) menyimpulkan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV perusahaan.

2.2.8 Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan yang baik akan menghasilkan keuntungan yang tinggi, dengan didukung oleh banyak faktor. Investor akan berinvestasi pada perusahaan dengan kinerja yang baik, maka dari itu perusahaan harus menjaga dan meningkatkan kinerja guna mencapai tujuan perusahaan. Dalam mencapai tujuan tersebut, umumnya perusahaan melakukan keputusan pendanaan dan keputusan investasi sebagai bagian dari penambahan modal sendiri ke dalam aktiva dengan harapan mendapat keuntungan di masa yang akan datang. Dengan baiknya kinerja perusahaan, investor akan melihat kenaikan dividen sebagai sinyal positif atas prospek perusahaan di masa depan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Pandji Anaroga menyimpulkan bahwa variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan,

dan kebijakan dividen mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel kinerja keuangan.

Berdasarkan latar belakang, kajian pustaka dan hasil penelitian terdahulu, maka paradigma penelitian ini adalah seperti gambar yang akan dijelaskan sebagai berikut:



Gambar 2.1
Paradigma Penelitian

Keterangan :

—————> Berpengaruh secara parsial

2.3 Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian. Hipotesis dalam penelitian ini terdiri atas keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap kinerja keuangan dan dampaknya terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan kerangka pemikiran, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Terdapat pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap kinerja keuangan.
2. Terdapat pengaruh keputusan investasi terhadap kinerja keuangan.
3. Terdapat pengaruh keputusan pendanaan terhadap kinerja keuangan.
4. Terdapat pengaruh kebijakan dividen terhadap kinerja keuangan.
5. Terdapat pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.