

## **BAB II**

# **KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **2.1 *Review Hasil Penelitian Terdahulu***

Penelitian terdahulu yang mendukung penelitian mengenai pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan. Namun terdapat beberapa perbedaan maupun persamaan antara peneliti satu dengan penelitian lain.

Penelitian pertama dilakukan oleh Ratnasari *et al.*, (2017: 80) yang berjudul pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Bertujuan untuk membuktikan dan menganalisis pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dan juga bertujuan untuk memberikan pertimbangan bagi investor dalam melakukan investasi. Hasil dari penelitian ini disimpulkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan memiliki pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai dari koefisien determinasi sebesar 0,927 menunjukkan bahwa variabel keputusan investasi, pendanaan keputusan, kebijakan dividen dan profitabilitas mampu menjelaskan perubahan variabel nilai perusahaan sebesar 92,7%, sedangkan sisanya sebesar 7,3% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian.

Penelitian kedua dilakukan oleh Himawan dan Christiawan (2016: 193) yang berjudul pengaruh keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada sektor manufaktur di Indonesia. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh keputusan pendanaan dan kebijakan dividen

terhadap nilai perusahaan pada sektor manufaktur di Indonesia dengan menggunakan variabel kontrol yang terdiri dari ukuran perusahaan dan profitabilitas. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ketiga dilakukan oleh Endarmawan (2014: 1) Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Perbankan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013. Hasil penelitian menunjukkan bahwa, keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Penelitian keempat dilakukan oleh Sumanti dan Mangantar (2015: 1141) penelitian yang berjudul analisis kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, hasil penelitian menunjukkan: Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen, sedangkan Kebijakan Hutang dan Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Penelitian kelima dilakukan oleh Nisa (2017: 92) Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Keputusan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Keputusan Pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, dan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi dependen sebesar 67,3%, sedangkan sisanya sebesar 32,7% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian ini.

Penelitian ke enam dilakukan oleh Hastuti (2018: 1), Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER), pertumbuhan perusahaan (GROWTH) dan kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (PBV). Berdasarkan hasil penelitian diketahui hanya variabel keputusan investasi (PER) yang berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan (PBV), sedangkan variabel keputusan pendanaan (DER), pertumbuhan perusahaan (Growth) dan kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh terhadap variabel PBV. Hasil uji F diketahui bahwa dengan variabel PER, DER, Growth dan DPR secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel PBV. Hasil analisis koefisien determinasi diperoleh adjusted R square sebesar 0,054. Ini berarti sama dengan 5,4% variasi variabel PBV dapat dijelaskan oleh variabel PER, DER, Growth dan DPR, sedangkan sisanya sebesar 94,6% dapat dijelaskan oleh faktor lain diluar model penelitian.

Penelitian ketujuh merupakan penelitian internasional yang dilakukan oleh P. Tambe (2014: 1) dengan penelitiannya yang berjudul "*Big Data Investment, Skills, and Firm Value*" mempertimbangkan mengenai bagaimana faktor pasar tenaga kerja telah membentuk tingkat pengembalian awal investasi terhadap nilai perusahaan yang tinggi. Teknologi infrastruktur data yang penting telah terkonsentrasi di pasar tenaga kerja. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa untuk perusahaan dengan aset data aktual pertumbuhan produktivitasnya meningkat 3% lebih cepat, sehingga dengan begitu peningkatan nilai perusahaan akan meningkat sejalan dengan meningkatnya tingkat pengembalian investasi.

Penelitian kedelapan yang dilakukan oleh Kodongo *et al.*, (2014: 3) dalam penelitiannya yang berjudul "*Capital structure, profitability and firm value: panel evidence of listed firms in Kenya*" dengan menggunakan berbagai prosedur, telah menemukan bukti cukup kuat bahwa pengaruh secara signifikan, dan negatif mempengaruhi profitabilitas pada perusahaan yang terdaftar di Kenya namun, tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Aset berwujud secara konsisten memiliki hubungan negatif dengan profitabilitas bagi perusahaan kecil. Hasil analisis menunjukkan bahwa faktor lain seperti pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan merupakan faktor penting yang mendorong nilai perusahaan. Namun, variabel yang sama tampaknya tidak mendorong nilai perusahaan besar.

Penelitian kesembilan yang dilakukan oleh Priya dan Mohanasundari (2016: 59) penelitian ini mengulas teori-teori yang ada mengenai kebijakan dividen dan bukti bukti empiris. Dari literatur yang diulas, dapat dipastikan bahwa teori kebijakan dividen memiliki relevansi yang berbeda antara manajemen dan pemegang saham yang timbul dari kepentingan yang berlawanan. Manajemen terutama berfokus pada pertumbuhan organisasi yang objektif sementara pemegang saham fokus pada kekayaan pemegang saham dalam hal harga saham yang menentukan tingkat pengembalian investasi mereka. Studi empiris yang ditinjau menunjukkan hubungan positif antara *dividend payout* dan *firm value*. Meskipun teori berlimpah dan bukti empiris telah mencoba untuk menerangi mengapa dividen dibayarkan, hasilnya tetap tidak meyakinkan.

Kesembilan penelitian terdahulu diatas terdapat perbedaan dan persamaan hasil mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Ratnasari *et al.*, (2017: 80), Nisa (2017: 92), Hastuti (2018: 1) menyebutkan keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan, Endarmawan (2017: 1) menyebutkan keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya penelitian Himawan dan Christiawan (2016: 193), Nisa (2017: 92) dan Ratnasari *et al.*, (2017: 80) menyebutkan keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan, Hastuti (2018: 1) dan Endarmawan (2017: 1) menyebutkan keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Ranasari *et al.*, (2017: 80) menyebutkan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan peneliti lainnya yaitu Himawan dan Christiawan (2016: 193), Sumanti dan Mangantar (2015: 1141), Nisa (2017 : 92), Hastuti (2018: 1) dan Endarmawan (2017: 1) menyebutkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil kesembilan penelitian terdahulu diatas bahwa, variabel-variabel independen secara simultan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan termasuk variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen.

## **2.2 Landasan Teori**

### **2.2.1 Teori Sinyal ( *Signalling Theory* )**

Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. (Ratnasari *et al.*, 2017: 82)

Sukirni (2013: 3) menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharap dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Sinyal yang dimaksud adalah apa saja yang dilakukan manajemen yang akan memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. *Signalling theory* menyatakan peningkatan utang diartikan oleh pihak luar sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar (Prapaska, 2013: 5). Jadi, kenaikan pembagian dividen dapat menjadi sinyal yang baik bagi investor.

### **2.2.2 Keputusan Investasi**

#### **2.2.2.1 Pengertian Investasi**

Terdapat beberapa pengertian investasi, yaitu:

Martono dan Harjito (2010: 138) menyatakan bahwa “Investasi merupakan penanaman dana yang dilakukan oleh suatu perusahaan ke dalam suatu aset dengan harapan memperoleh pendapatan di masa yang akan datang”.

Mulyadi (2001: 284) menyatakan bahwa “Investasi adalah pengaitan sumber-sumber dalam jangka panjang untuk menghasilkan laba di masa yang akan datang”.

Rakhimsyah dan Gunawan (2011: 32) menyatakan bahwa “Investasi adalah mengorbankan aset yang dimiliki sekarang untuk mendapatkan aset pada masa yang akan datang dengan jumlah yang lebih besar”.

#### **2.2.2.2 Tujuan Investasi**

Fahmi dan Hadi (2011: 6) menyatakan untuk mencapai suatu efektifitas dan efisiensi dalam keputusan, maka diperlukan ketegasan akan tujuan yang diharapkan. Begitu pula halnya dalam bidang investasi, perlu menetapkan tujuan yang hendak dicapai, yaitu:

- a. Terciptanya keberlanjutan (*continuity*) dalam investasi tersebut.
- b. Terciptanya profit yang maksimum atau keuntungan yang diharapkan (*profit actual*)
- c. Terciptanya kemakmuran bagi para pemegang saham
- d. Turut memberikan andil bagi pembangunan bangsa.

#### **2.2.2.3 Bentuk-bentuk Investasi**

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

- a. Investasi nyata (*real investment*)  
Investasi nyata secara umum melibatkan aset berwujud, seperti tanah, mesin-mesin, atau pabrik.
- b. Investasi keuangan (*financial investment*)  
Investasi keuangan melibatkan kontrak tertulis, seperti saham biasa (*common stock*) dan obligasi (*bond*).

#### **2.2.2.4 Pengertian Keputusan Investasi**

Hemastuti dan Hermanto (2014: 5) menyatakan keputusan investasi adalah penanaman modal dengan harapan akan memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang. Berdasarkan *signaling theory*, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan.

Keputusan investasi tidak dapat diamati secara langsung oleh pihak luar. Beberapa studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi antara lain Myers (1977) dalam Lestari et al., (2013: 8) yang memperkenalkan *Investment Opportunities Set* (IOS). Myers menyatakan bahwa *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. Salah satu rasio yang dapat digunakan untuk menentukan keputusan investasi adalah dengan *Price earning Ratio* (PER). PER dapat dilihat dari perbandingan antara harga saham dengan laba per lembar saham. Semakin tinggi PER maka nilai perusahaan akan meningkat. PER yang semakin tinggi menunjukkan bahwa harga saham semakin meningkat dan dari peningkatan harga saham tersebut berpotensi mendatangkan keuntungan atas selisih harga saham yang terjadi. Perusahaan yang mempunyai tingkat investasi tinggi maka akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut. Pertumbuhan investasi tersebut dapat dipersepsikan sebagai sinyal positif bagi para investor dan peningkatan investasi ini akan dianggap sebagai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang dan penentu nilai perusahaan. (Ratnasari et al., 2017: 83)

#### 2.2.2.5 Rumus–Rumus Mengukur Keputusan Investasi

Terdapat beberapa metode perhitungan untuk mengukur keputusan pendanaan, adapun rumus-rumus untuk mengukur keputusan pendanaan, sebagai berikut :

##### 1. *Price Earning Ratio* (PER)

Brigham dan Houston (2011: 150), *Price Earning Ratio* (PER) merupakan rasio harga per saham terhadap laba per saham untuk menunjukkan jumlah yang rela dibayarkan oleh investor untuk setiap dolar laba yang dilaporkan.

Adapun rumus perhitungan PER adalah sebagai berikut :

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Earning per share}}$$

## 2. *Total Asset Growth* (TAG)

Kasmir (2015: 107), Keputusan investasi dapat diukur dengan indikator *Total Asset Growth* (TAG). Semakin besar aset diharapkan, semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan.

Adapun rumus perhitungan TAG adalah sebagai berikut :

$$\text{Total Asset Growth} = \frac{TA_t - TA_{t-1}}{TA_{t-1}}$$

Keterangan :

TA = *Total Asset*

t = Tahun Sekarang

t-1 = Tahun Sebelumnya

### 2.2.3 Keputusan Pendanaan

#### 2.2.3.1 Pengertian Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan adalah keputusan yang berhubungan dengan sumber dana yang didapat perusahaan. Sumber dana bisa berasal dari hutang dan modal sendiri. Manajemen dapat menentukan seberapa besar komposisi hutang dan ekuitas bagi perusahaan. Perusahaan yang lebih banyak dibiayai oleh hutang memiliki kewajiban lebih besar untuk membayar hutangnya. (Himawan dan Christiawan, 2016: 197)

Martono dan Harjito (2010: 5) menyatakan bahwa keputusan pendanaan menyangkut beberapa hal; Pertama, keputusan mengenai penetapan sumber dana yang diperlukan untuk membiayai investasi. Kedua, penetapan tentang perimbangan pembelanjaan yang terbaik atau sering disebut struktur modal yang optimum.

Fungsi pendanaan harus dilakukan secara efisien. Manajer keuangan harus mengusahakan agar perusahaan dapat memperoleh dana yang diperlukan dengan biaya yang minimal dan syarat-syarat yang paling menguntungkan. Manajer keuangan harus mempertimbangkan dengan cermat sifat dan biaya dari masing-masing sumber dana yang akan dipilih, karena masing-masing sumber



dana mempunyai konsekuensi finansial yang berbeda-beda. Dalam melaksanakan fungsi pendanaan, manajer keuangan harus selalu mencari alternatif-alternatif sumber dana untuk kemudian dianalisa, dan dari hasil analisa tersebut harus diambil keputusan alternatif sumber dana atau kombinasi sumber dana mana yang akan dipilih. Dengan demikian, manajer keuangan harus mengambil keputusan pendanaan (Riyanto, 2010: 5).

### 2.2.3.2 Pengertian Struktur Modal

Terdapat beberapa pengertian mengenai struktur modal, yaitu:

Sutrisno (2012: 255) mendefinisikan struktur modal bahwa “Struktur modal merupakan imbalan antara modal asing atau hutang dengan modal sendiri”.

Sedangkan Harmono (2011: 235) menyatakan bahwa “Struktur modal adalah proporsi utang dan modal terhadap modal perusahaan”.

Riyanto (2010: 22) mendefinisikan struktur modal adalah “Struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri”.

### 2.2.3.3 Teori Struktur Modal

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

#### a. *Trade-off theory*

*Trade-off theory* menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan hutang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2011: 183). Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh 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 (Rahmanto, 2017: 17).

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

b. *Pecking Order Theory*

Dalam *Pecking Order Theory* tidak terdapat struktur modal yang optimal. Secara spesifik perusahaan mempunyai urutan preferensi (hierarki) dalam penggunaan dana. Berdasarkan *Pecking Order Theory* yang dikutip oleh Smart dan Gitman (2004) dalam Nisa (2017: 94), terdapat scenario urutan (hierarki) dalam memilih sumber pendanaan, yaitu:

1. Perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana dari dalam atau pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan.
2. Jika pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan memilih pertama kali mulai dari sekuritas yang paling aman, yaitu hutang yang paling rendah risikonya, turun ke hutang yang lebih berisiko, sekuritas *hybrid* seperti obligasi konversi, saham preferen, dan yang terakhir saham biasa.
3. Terdapat kebijakan dividen yang konstan, yaitu perusahaan akan menetapkan jumlah pembayaran dividen yang konstan, tidak terpengaruh seberapa besarnya perusahaan tersebut untung atau rugi.
4. Untuk mengantisipasi kekurangan persediaan kas karena adanya kebijakan dividen yang konstan dan fluktuasi dari tingkat keuntungan, serta

kesempatan investasi, maka perusahaan akan mengambil portofolio investasi yang lancar tersedia.

*Pecking Order Theory* tidak mengindikasikan target struktur modal. Manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat hutang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. *Pecking Order Theory* ini dapat menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang kecil. (Nisa, 2017: 95)

#### 2.2.3.4 Rumus–Rumus Mengukur Keputusan Pendanaan

Terdapat beberapa metode perhitungan untuk mengukur keputusan pendanaan, adapun rumus-rumus untuk mengukur keputusan pendanaan, sebagai berikut :

##### 1. *Debt to Total Assets Ratio (debt ratio)*

Pengertian *Debt to Total Assets Ratio* menurut Kasmir (2015: 156) :

“Rasio ini merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva”.

Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut :

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

##### 2. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Pengertian *Debt to Equity Ratio* menurut Kasmir (2015: 157) :

“Merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor dengan pemilik perusahaan). Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang”.

Perhitungan DER dilakukan dengan menggunakan rumus :

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

### 3. *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER)

Pengertian *Long Term Debt to Equity Ratio* menurut Kasmir (2015: 159) :  
 “Merupakan rasio antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Tujuannya adalah untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang dengan cara membandingkan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan”.

Perhitungan LTDER dilakukan dengan menggunakan rumus :

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

## 2.2.4 Kebijakan Dividen

### 2.2.4.1 Pengertian Dividen

Halim (2015: 135) menyatakan bahwa “...dividen akan dipergunakan investor sebagai alat penduga mengenai prestasi perusahaan dimasa mendatang, dividen menyampaikan pengharapan-pengharapan manajemen mengenai masa depan”.

Syakur (2015: 201) menyatakan bahwa “...bagian dari laba ditahan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai keuntungan investasi”.

Sedangkan Hanafi (2016: 361) mendefinisikan dividen sebagai berikut  
 “...kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, di samping *capital gain*”.

### 2.2.4.2 Jenis-jenis Dividen

Dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham terdiri dari beberapa jenis dividen yang berbeda-beda. Gumanti (2013: 21) menyatakan bahwa ada sejumlah cara untuk membedakan dividen. Pertama, dividen dapat dibayarkan bentuk tunai (*cash dividen*) atau dalam bentuk saham (*stock dividen*). Pembagian dividen umumnya didasarkan atas akumulasi laba (yaitu laba ditahan) atau atas beberapa pos modal lainnya seperti tambahan modal disetor.

Rudianto (2012: 290) menyatakan bahwa jenis dividen yang dapat dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya sebagai berikut:

1. Dividen tunai, yaitu bagian laba usaha yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai. Sebelum dividen dibagikan, perusahaan harus mempertimbangkan ketersediaan dana untuk membayar dividen. Jika perusahaan memilih untuk membagikan dividen tunai itu berarti pada saat dividen akan dibagikan kepada pemegang saham perusahaan memiliki uang tunai dalam jumlah yang cukup.
2. Dividen harta, yaitu bagian dari laba usaha perusahaan yang dibagikan dalam bentuk harta selain kas. Walaupun dapat berbentuk harta lain, tetapi biasanya harta tersebut dalam bentuk surat berharga yang dimiliki oleh perusahaan.
3. Dividen skrip atau dividen utang, yaitu bagian dari laba usaha perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk janji tertulis untuk membayar sejumlah uang dimasa datang. Dividen skrip terjadi karena perusahaan ingin membagikan dividen dalam bentuk uang tunai, tetapi tidak tersedia kas yang cukup, walupun laba ditahan menunjukkan saldo yang cukup. Karena itu, pihak manajemen perusahaan menjanjikan untuk membayar sejumlah uang di masa mendatang kepada para pemegang saham.
4. Dividen saham, yaitu bagian dari laba usaha yang ingin dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk saham baru perusahaan itu sendiri. Dividen saham dibagikan karena perusahaan ingin mengkapitalisasi sebagian laba usaha yang diperolehnya secara permanen.
5. Dividen Likuidasi, yaitu dividen yang ingin dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham dalam berbagai bentuknya, tetapi tidak didasarkan pada besarnya laba usaha atau saldo laba ditahan perusahaan. Dividen likuidasi merupakan pengembalian modal atas investasi pemilik oleh perusahaan.

### 2.2.4.3 Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah mencakup keputusan mengenai apakah laba akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan. Salah satu teori yang menjelaskan pengaruh besar kecilnya *Dividend Payout Ratio* terhadap harga saham adalah *Bird in the hand theory*. (Martini. 2014: 5)

Sartono (2012: 281) mendefinisikan kebijakan dividen sebagai berikut “...suatu keputusan untuk menentukan apakah laba perusahaan akan dibagikan kepada investor sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk pembiayaan investasi di masa mendatang”.

Halim (2015: 135) menyatakan bahwa “...penentuan tentang berapa besarnya laba yang diperoleh dalam suatu periode akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, dan akan ditahan di perusahaan dalam bentuk laba ditahan”.

Hemastuti dan Hermanto (2014: 4-5) pada penelitiannya mengemukakan dalam perkembangannya, muncul beberapa teori tentang kebijakan dividen, teori tersebut adalah sebagai berikut:

#### 1. *Teori Dividend Irrelevance*

Teori ini dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merron Miller (Modigliani/Miller/MM). Teori *dividend irrelevance* yaitu kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga pasar saham perusahaan atau nilai perusahaan. MM berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan dan resiko bisnis, sedangkan bagaimana membagi arus pendapatan menjadi dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

#### 2. *Teori Bird in-the-Hand*

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan Jhon Litner. Berdasarkan *bird in-the hand*, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen 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.

### 3. *Teori Tax Preference*

Berdasarkan teori *tax preference*, kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar perusahaan. Artinya, semakin besar jumlah dividen yang dibagikan oleh perusahaan, semakin rendah harga pasar perusahaan yang bersangkutan. Hal ini terjadi jika ada perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividen dan *capital gain*. Apabila tarif pajak lebih tinggi dari *capital gain*, maka investor akan lebih senang jika laba yang diperoleh tetap ditahan di perusahaan, untuk membiayai investasi yang dilakukan perusahaan.

#### 2.2.4.4 Rumus–Rumus Mengukur Kebijakan Dividen

Mengukur dividen yang dibayarkan oleh perusahaan dapat diukur menggunakan beberapa metode. Gumanti (2013: 22) mengemukakan ukuran kebijakan dividen sebagai berikut:

1. *Dividend payout*, menurut Hanafi dan Halim (2012: 83) rasio pembayaran dividen diukur dengan cara membagi besarnya dividen per lembar saham dengan laba bersih per lembar saham, yang secara matematis dapat dinyatakan dengan rumus berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen Tunai Perlembar Saham}}{\text{Laba Bersih Per Lembar Saham}}$$

2. *Dividend yield*, menurut Hanafi dan Halim (2012: 75) merupakan yang berkaitan dengan besaran dividen dengan harga saham perusahaan. Secara matematis, rumusan *dividend yield* adalah sebagai berikut :

$$\text{Dividend yield} = \frac{\text{Dividen Tahunan Per saham}}{\text{Harga Per lembar saham}}$$

#### 2.2.4.5 Aspek-aspek Kebijakan Dividen

Sudana (2011: 171) menyatakan bahwa ada beberapa aspek kebijakan dividen antara lain:

1. Stabilitas dividen

Perusahaan yang membayar dividen secara stabil dari waktu ke waktu kemungkinan dinilai lebih baik daripada perusahaan yang membayar dividen secara berfluktuasi. Hal ini karena perusahaan yang membayar dividen secara stabil mencerminkan kondisi keuangan perusahaan tersebut stabil dan sebaliknya, perusahaan dengan dividen tidak stabil mencerminkan kondisi keuangan perusahaan yang kurang baik.

## 2. Target *payout ratio*

Sejumlah perusahaan mengikuti kebijakan target *dividend payout ratio* jangka panjang. Hal ini akan mengakibatkan besarnya jumlah dividen yang dibayarkan berfluktuasi atau dividennya tidak stabil. Perusahaan hanya akan meningkatkan *dividend payout ratio*, jika pendapatan perusahaan meningkat dan perusahaan merasa mampu mempertahankan kenaikan pendapatan tersebut dalam jangka panjang.

## 3. Dividen reguler dan dividen ekstra

Salah satu cara perusahaan meningkatkan dividen kas adalah dengan memberikan dividen ekstra di samping *dividend reguler*. Hal ini biasanya dilakukan jika pendapatan perusahaan meningkat cukup besar, tetapi sifatnya sementara. Apabila tidak terjadi peningkatan pendapatan perusahaan, dividen yang dibagikan hanya *dividend reguler*.

## 2.2.5 Nilai Perusahaan

### 2.2.5.1 Pengertian Nilai

Depatemen Pendidikan Nasional (2009: 400) menyatakan bahwa nilai adalah:

“...angka, biji, derajat, harkat, jumlah, kadar, caliber, karat, kelas, kualitas, kantitas, kurs, mutu, nisbah, perbandingan, perhiasan, perhitungan, peringkat, point (*cak*), ponten, rasio, skala, taksiran, taraf, timbangan, tingkat, ukuran”.

Waridah dan Suzana. (2014: 386) menyatakan bahwa nilai adalah “...1 taksiran harga; 2 angka mutu keberhasilan”.



### **2.2.5.2 Pengertian Perusahaan**

Hery (2016: 2) menyatakan bahwa perusahaan adalah “Sebuah organisasi yang beroperasi dengan tujuan menghasilkan keuntungan, dengan cara menjual produk (barang atau jasa) kepada para pelanggannya”.

Hughes dan Kapoor dalam Alma (2012: 21) menyatakan bahwa perusahaan adalah “...*the organized effort of individuals to produce and sell for a profit, the goods and services that satisfy society's needs. The general term business refers to all such efforts within a society or within an industry*”. Maksudnya adalah suatu kegiatan usaha individu yang terorganisasi untuk menghasilkan dan menjual barang dan jasa guna mendapatkan keuntungan dalam memenuhi kebutuhan masyarakat.

Alma (2012: 37) menyatakan bahwa perusahaan adalah “...suatu kesatuan organisasi yang mengorganisir faktor-faktor produksi dengan tujuan memproduksi”.

### **2.2.5.3 Pengertian Harga Saham**

Hartono (2008: 167) menyatakan bahwa harga saham adalah “...harga suatu saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal”.

Sartono (2012: 70) menyatakan bahwa “harga pasar saham terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal. Dalam pasar modal yang efisien, semua sekuritas diperjualbelikan pada harga pasarnya”.

Azis *et al.*, (2015: 82) menyatakan bahwa harga pasar saham adalah “...harga jual dari investor yang satu dengan investor lain. Harga ini terjadi setelah saham tersebut dicatatkan di bursa efek”.

### **2.2.5.4 Pengertian Nilai Buku**

Tandelilin (2010: 301) menyatakan bahwa nilai buku adalah “...nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan perusahaan penerbit saham (emiten)”.

Azis *et al.*, (2015: 87) menyatakan bahwa nilai buku per lembar saham adalah "... nilai aktiva bersih (net assets) yang dimiliki pemilik dengan memiliki satu lembar saham".

Horne dan Wachowicz, JR yang dialihbahasakan oleh Fitriasari dan Arnos K (2007: 375) menyatakan bahwa nilai buku per lembar saham adalah "...ekuitas pemegang saham-total aktiva dikurangi total kewajiban dan saham preferen seperti yang tercantum dalam neraca- dibagi dengan jumlah lembar saham yang beredar".

### **2.2.5.5 Pengertian Nilai Perusahaan**

Salah Satu tujuan suatu perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan, nilai perusahaan yang digunakan sebagai pengukur keberhasilan perusahaan karena dengan meningkatnya nilai perusahaan berarti meningkatnya kemakmuran pemilik perusahaan atau pemegang saham.

Fahmi (2013: 50) menyatakan bahwa nilai perusahaan adalah "...memberikan informasi seberapa besar masyarakat menghargai perusahaan, sehingga mereka membeli saham perusahaan dengan harga yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai buku saham".

Bagi perusahaan yang sudah *go public*, nilai perusahaan tercermin pada harga saham. Semakin tinggi harga pasar saham berarti kemakmuran pemegang saham semakin meningkat. Harga pasar saham juga menunjukkan nilai perusahaan. Dengan demikian apabila harga saham meningkat berarti pula nilai perusahaan meningkat (Sartono, 2012: 9). Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Weston dan Brigham (2005: 547) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan konsep penting bagi investor, karena nilai perusahaan merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar saham perusahaan tersebut. Apabila harga saham tinggi berarti saham akan diminati oleh investor, dan dengan permintaan yang meningkat menyebabkan nilai perusahaan juga meningkat.

Harga saham merupakan satu-satunya cara untuk menerjemahkan nilai perusahaan ke dalam nilai keuangan secara mudah dan dapat diperbandingkan (Ratnasari *et al.*, 2017: 84).

Nilai perusahaan dapat dihitung melalui dua metode yaitu menggunakan Tobins'Q dan *Price-Book-Value*. Kedua rasio ini menggambarkan bagaimana investor menilai perusahaan secara keseluruhan. Rasio Tobins'Q dapat menjadi proksi nilai perusahaan yang baik dari segi investasi sedangkan rasio *Price Book Value* menunjukkan hubungan antara harga saham perusahaan dengan laba dan nilai buku perusahaan, dimana melalui rasio ini, manajemen dapat mengetahui bagaimana tanggapan investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan. (Himawan dan Christiawan. 2016: 196).

#### 2.2.5.6 Rumus–Rumus Mengukur Nilai Perusahaan

Menurut Weston dan Copelan (2008: 244) pengukuran nilai perusahaan terdiri dari :

a. *Price to Book Value* (PBV)

*Price to Book Value* (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. PBV juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan.

$$\text{Price Book Value} = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai Buku per lembar saham}}$$

b. *Tobin's Q*

Salah satu alternatif yang digunakan dalam menilai nilai perusahaan adalah dengan menggunakan *Tobin's Q*. *Tobin's Q* ini dikembangkan oleh professor James Tobin. Rasio ini merupakan konsep yang sangat berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi incremental. *Tobin's Q* dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Rumusnya sebagai berikut :

$$Q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$$

Keterangan :

Q	= Nilai Perusahaan
EMV (Nilai pasae ekuitas)	= <i>Closing price</i> saham x Jumlah saham beredar
D	= Nilai buku dari total hutang
EBV	= Nilai buku dari total aset

## 2.3 Pengaruh antar Variabel Penelitian

### 2.3.1 Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi merupakan keputusan mengenai penanaman modal dimasa sekarang untuk mendapatkan hasil atau keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan dengan *Price Earnings Ratio* (PER) dimana rasio ini menunjukkan seberapa banyak investor bersedia membayar untuk setiap laba yang dilaporkan. Semakin tinggi rasio PER suatu saham akan menunjukkan harga saham semakin tinggi terhadap pendapatan bersih per sahamnya yang mengartikan bahwa investasi di perusahaan juga tinggi dan menunjukkan sinyal pertumbuhan pendapatan perusahaan di masa yang akan datang. Hal tersebut akan dianggap sebagai *good news* yang nantinya akan mengubah persepsi para investor terhadap kinerja perusahaan sehingga dapat meningkatkan harga saham yang akhirnya akan memengaruhi nilai perusahaan.

Teori yang berhubungan dengan keputusan investasi adalah teori pensinyalan (*signalling theory*). Teori pensinyalan yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006) dalam (Pamungkas dan Puspaningsih, 2013: 158). Dengan dilakukannya investasi, maka saham perusahaan akan lebih diminati oleh investor dan mengakibatkan harga saham akan meningkat. Peningkatan harga saham inilah yang dijadikan indikator bahwa nilai perusahaan juga meningkat. Pendapat di atas juga sejalan dengan pendapat Uri Ben-Zion yang mengemukakan bahwa

nilai pasar perusahaan dipengaruhi oleh kegiatan penelitian dan pengembangan serta dipengaruhi kebijakan investasi.

Teori diatas sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nisa (2017:100) yang menyatakan bahwa keputusan investasi perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **2.3.2 Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan**

Kondisi pasar modal yang sempurna dan terdapat pajak, akan membuat perusahaan memutuskan untuk menggunakan komposisi hutang lebih banyak dibandingkan dengan modal sendiri, sehingga akan menurunkan (biaya modal perusahaan) sampai mendekati biaya hutang setelah pajak. Biaya hutang yang diasumsikan konstan berapapun proporsi hutang yang digunakan akan membuat nilai perusahaan semakin meningkat. Keputusan pembiayaan adalah salah satu keputusan yang paling kritis dan pekerjaan yang menantang untuk manajer keuangan, hal itu disebabkan karena keputusan ini memiliki dampak langsung pada kinerja keuangan dan struktur modal dari perusahaan (Fenandar, 2012: 29).

Pada dasarnya, hutang akan membawa kewajiban baru bagi perusahaan. Hutang tidak hanya menyebabkan timbulnya kewajiban perusahaan di masa yang akan datang untuk mengembalikan pinjaman tetapi juga menimbulkan beban bunga. Semakin besar porsi hutang terhadap ekuitas akan menjadi sinyal negatif bagi investor karena hal itu bisa menunjukkan adanya kesulitan keuangan dalam perusahaan dan munculnya beban bunga yang besar (Himawan dan Christiawan. 2016: 199).

Keputusan pendanaan diukur dengan menggunakan rasio DER (Debt to Equity Ratio). Rasio ini mengukur proporsi hutang terhadap ekuitas. Semakin tinggi rasio DER akan memberikan signal negatif bagi investor karena semakin besar hutang semakin besar kemungkinan perusahaan tidak mampu membayar bunga dan pokoknya.(Yunitasari. 2014: 9). Dari penelitian tersebut berarti semakin tinggi hutang atau semakin besar keputusan pendanaan yang dilakukan oleh suatu perusahaan maka semakin tinggi pula nilai suatu perusahaan.

### 2.3.3 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Sari (2013: 6) menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti dapat disimpulkan bahwa semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik dan menunjukkan nilai perusahaan meningkat. Fama dan French menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividen memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan *a bird in-the-hand theory*, menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimalkan oleh rasio pembayaran dividen yang tinggi, karena investor menganggap bahwa risiko dividen tidak sebesar kenaikan biaya modal, sehingga investor lebih menyukai keuntungan dalam bentuk dividen daripada keuntungan yang diharapkan dari kenaikan nilai modal. Investor menyukai dividen yang tinggi karena dividen yang diterima seperti burung ditangan yang risikonya lebih kecil atau mengurangi ketidakpastian dibandingkan dengan dividen yang tidak dibagikan (Jusriyah, 2013: 13).

Sedangkan berdasarkan *signalling theory* menekankan bahwa pembayaran dividen merupakan sinyal bagi pasar bahwa perusahaan memiliki kesempatan untuk tumbuh dimasa yang akan datang, sehingga pembayaran dividen akan meningkatkan apresiasi pasar terhadap saham perusahaan yang bersangkutan, dengan demikian pembayaran dividen berimplikasi positif pada nilai perusahaan.

### 2.3.4 Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Nisa (2017: 101) menyatakan keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Walau dalam penelitiannya kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan keputusan pendanaan pun berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, namun apabila ketiga variabel independen

mempengaruhi nilai perusahaan selaku variabel dependen pada waktu yang sama maka secara simultan berpengaruh positif dan signifikan.

Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Rakhimsyah dan Gunawan (2011: 42) juga menyatakan keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan tingkat suku bunga berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan. Maka dapat terlihat apabila variabel-variabel yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan mempengaruhi pada waktu yang sama akan menjadi simultan.

#### **2.4 Pengembangan Hipotesis**

Berdasarkan perumusan masalah dan kajian empiris yang telah dilakukan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H<sub>1</sub> : Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan

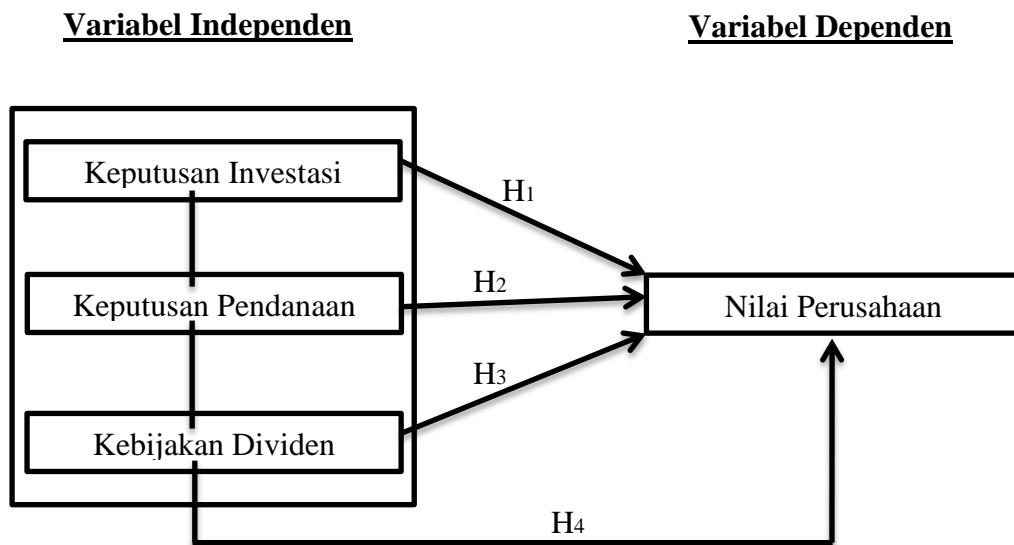
H<sub>2</sub> : Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H<sub>3</sub> : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H<sub>4</sub> : Keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## 2.5 Kerangka Konseptual Penelitian

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka sebagai dasar untuk merumuskan hipotesis, berikut disajikan dalam gambar sederhana dengan 3 variabel independen dan satu variabel dependen, sebagai berikut:



**Gambar 2.1**  
**Kerangka Konseptual Penelitian**

Gambar 2.1 memperlihatkan hubungan dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. *Signalling theory*, tentang bagaimana perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

Keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen dapat mempengaruhi harga saham suatu perusahaan dimana harga saham merupakan indikator dari nilai perusahaan. Dengan demikian, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.