

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*agency theory*) pertama kali dikemukakan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976 yang menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer (*agent*) dengan investor (*principal*). Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Hidayah (2015) pada teori keagenan, hubungan agensi akan muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan pihak lain (*agent*) untuk memberikan atau melakukan suatu jasa, kemudian menyerahkan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut. Scott (2009) menyatakan bahwa agar tujuan dari kontrak antara *agent* dan *principal* tercapai, *principal* memberikan imbalan untuk *agent* yang diukur dari kinerja.

Dalam *agency theory* mengatur hubungan pemegang saham digambarkan sebagai hubungan antara manajer (*agent*) dengan *shareholder* (*principal*). *Agent* diberikan mandat oleh *shareholder* (*principal*) untuk menjalankan bisnis demi *principal*. Anthony dan Govindarajan (2003) dalam Hardiningsih (2009), mengatakan bahwa hubungan agensi terjadi apabila satu pihak sebagai *principal* sepakat untuk memakai pihak lain (*agent*) untuk melaksanakan beberapa jasa dan dalam melakukannya, *principal* membuat keputusan otoritas bagi *agent* *Investment Opportunity Set* (IOS). Teori keagenan menyatakan pemisahan kepemilikan dan kontrol perusahaan, sehingga distribusinya kepemilikan saham di perusahaan menjadi hal penting (Siahaan, 2013). Ketika pengendalian perusahaan tidak lagi dilakukan oleh pemilik tetapi diserahkan kepada pihak lain untuk mengelola sumber daya perusahaan, lalu masalah itu yang muncul adalah potensi konflik dalam hubungan tersebut antara pemilik (*principal*) dan agen (*agent*) sering disebut masalah keagenan. Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam lidiawati & Fadjrih (2016) cara untuk mengurangi konflik keagenan akan menimbulkan biaya keagenan, yaitu :

1. Biaya ditanggung oleh pihak *principal* untuk memantau perilaku *agent* dalam

- perusahaan (*monitoring cost*). Biaya ini dikeluarkan untuk mengurangi tindakan *agent* yang akan merugikan kepentingan *principal*.
2. Biaya ditanggung oleh *agent* dengan beban *principal* (laba menurun) untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa *agent* akan bertindak untuk kepentingan *principal* (*bonding cost*).
 3. Kenyataan yang timbul dari tindakan bahwa *agent* tidak selalu berbeda dengan tindakan memaksimalkan kepentingan *principal* (*residual loss*).

2.1.2. Pengertian *Investment Opportunity Set*

Menurut Myers (1997) dalam Hidayah (2015) *Investment Opportunity Set* (IOS) adalah keputusan investasi perusahaan dalam bentuk kombinasi antara aset yang dimiliki oleh perusahaan (*asset in place*) dan pilihan-pilihan investasi perusahaan di masa yang akan datang dengan *Net Present Value* (NPV) positif yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Gaver dan Gaver (1993) dalam Hidayah(2015) IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran- pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, namun pada saat ini masih merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan oleh perusahaan akan menghasilkan *return* yang lebih besar. Menurut Suartawan dan Yasa (2016) *Investment Opportunity Set* merupakan kesempatan investasi masa depan yang besarnya tergantung pada pengeluaran yang ditetapkan oleh manajemen dan investasi yang diharapkan untuk memperoleh *return* yang lebih besar. IOS dipercaya mengandung sinyal akan prospek perusahaan tersebut. Pelaku pasar modal memiliki persepsi bahwa pengeluaran perusahaan untuk investasi merupakan sebuah bukti keseriusan manajemen dalam mengembangkan perusahaannya.

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan kesempatan investasi yang besarnya tergantung pada pengeluaran yang ditetapkan oleh manajemen pada masa yang akan datang, dan merupakan investasi yang diharapkan untuk mendapatkan *return* yang lebih besar (Julianto dan Lilis, 2004 dalam Fidhayatin dan Dewi, 2012). Menurut Myers (1977) dalam Astuti (2016) *Investment Opportunity Set* (IOS) memberikan petunjuk yang lebih luas dimana nilai

perusahaan sebagai tujuan utama tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang.

Investment Opportunity Set (IOS) menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang. Kallapur dan Trombley (2001) dalam Rachmawati dan Hanung (2007) menyatakan bahwa kesempatan investasi perusahaan merupakan komponen penting dari nilai pasar. Hal ini disebabkan *Investment Opportunity Set (IOS)* atau set kesempatan investasi dari suatu perusahaan mempengaruhi cara pandang manajer, pemilik, investor dan kreditor terhadap perusahaan. Menurut (Sudiani dan Darmyanti, 2016) memperkenalkan investment opportunity set (IOS) dalam kaitannya untuk mencapai tujuan perusahaan. Menurutnya investment opportunity set memberikan petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan sebagai tujuan utama tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang dengan nilai/return sebagai hasil dari keputusan investasi untuk menghasilkan nilai perusahaan

Adapun variabel independen dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. *Investment Opportunity Set (IOS)*

Secara umum dapat dikatakan IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada *expenditure* perusahaan untuk kepentingan dimasa yang akan datang. Karena sifat IOS yang merupakan variabel tersembunyi (latent) ini mengindikasikan bahwa IOS tidak dapat diobservasi, untuk dapat mengetahui ukuran suatu IOS maka diperlukan proksi IOS yang dapat dihubungkan dengan variable lain dalam perusahaan. Proksi IOS bervariasi bentuknya dan diklasifikasi menjadi 3 jenis utama yaitu: Proksi IOS berdasarkan harga (price-based proxies); Proksi IOS berdasarkan investasi (investment-based proxies); Proksi IOS berdasarkan varian (Variance measures).

1) Proksi IOS berdasarkan Harga

Proksi berdasarkan harga (price-based proxies) Rasio-rasio yang telah digunakan dalam beberapa penelitian yang berkaitan dengan proksi pasar, yaitu sebagai berikut: market to book value asset, market to book value of equity, tobin's q, ratio of property, plant and equipment to firm value, earnings to price ratios, ratio of depreciation to firm value dan firm value to book value property, plant and equipment.

$$MBVE = \frac{\text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan Saham}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2) Proksi IOS berdasarkan Investasi

Proksi IOS berbasis investasi yang biasanya digunakan dalam penelitian adalah rasio capital 10 expenditure to book value asset, rasio capital expenditure to market value assets, rasio investment to net sales, rasio investment to earnings.

$$CAPBVA = \frac{\text{Nilai Buku Aset Tetap } t - \text{Nilai Buku Aset Te } (t-1)}{\text{Total Aset}}$$

3) Proksi IOS berdasarkan Varian

Proksi berdasarkan varian, proksi ini mendasarkan pada ide bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas dari return yang mendasari pada peningkatan asset/aktiva. Adapun Rasio yang digunakan pada proksi berdasarkan varian ini diantaranya adalah: Variance of returns dan Assets beta. Proksi ini mengungkapkan bahwa suatu opsi yang akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas return yang mendasari peningkatan aktiva.

Dalam penelitian ini, Penulis memilih proksi IOS berdasarkan harga yang dirumuskan menggunakan *Market to Book Value Asset* (MBVA).

Pemilihan proksi ini juga di dukung oleh penelitian Ulfa (2016) dan Lusiana dkk,(2019).

2.1.3. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan adalah keputusan selanjutnya yang harus diambil manajer keuangan untuk mendanai investasi yang dilakukan perusahaan. Pada keputusan ini, manajer keuangan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis sumber-sumber dana untuk membiayai investasi-investasi tersebut (Fajaria dan Sari, 2015). Keputusan pendanaan merupakan tindakan yang menyangkut struktur keuangan yang dimiliki perusahaan. Struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi dari tingkat hutang dan ekuitas yang dimiliki perusahaan. Setiap perusahaan akan mengharapkan terciptanya struktur modal yang optimal, dimana struktur modal optimal dapat memaksimalkan nilai perusahaan (Gayatri dan Mustanda, 2014).

Keputusan pendanaan dapat diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan perusahaan (*financial structure*). Struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi utang jangka pendek, utang jangka panjang dan modal sendiri. Sumber pendanaan di dalam perusahaan dibagi ke dalam dua kategori yaitu sumber pendanaan internal dan sumber pendanaan eksternal. Sumber pendanaan internal dapat diperoleh dari laba ditahan dan depresiasi aktiva tetap sedangkan sumber pendanaan eksternal dapat diperoleh dari para kreditur yang disebut dengan utang (Rakhimsyah dan Gunawan, 2011).

Keputusan pendanaan adalah keputusan yang berkaitan dengan penentuan sumber dana yang akan digunakan, menentukan saldo pendanaan optimal, dan perusahaan yang menggunakan sumber dana dari dalam perusahaan atau mengambil dana dari luar perusahaan (Kodrat dan Christian, 2009). Perusahaan harus membuat keputusan pendanaan yang paling optimal agar hutang dan ekuitas benar-benar dapat menghasilkan keuntungan bagi perusahaan dan dapat memaksimalkan nilai perusahaan (Ambarwati, 2010).

Debt to Equity Ratio (DER) digunakan sebagai alat ukur dari keputusan pendanaan, rasio ini membandingkan antara jumlah hutang dan jumlah ekuitas perusahaan. 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, 2015) Rumus dari *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2.1.4. Kebijakan Dividen

Menurut Husnan (2008) dalam Puspaningrum (2016), kebijakan dividen adalah kebijakan tentang penentuan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan sebagai laba ditahan. Kebijakan terhadap pembayaran dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda, yaitu pihak pertama para pemegang saham, dan pihak kedua perusahaan itu sendiri (Hermuningsih, 2009 dalam Sukirni, 2012). Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akanditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan (Rudangga, 2016).

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan untuk menambah modal investasi di masa yang akan datang (Utami et al., 2018). Jika yang diputuskan yaitu membagikan dividen maka dapat mengurangi laba ditahan

sehingga dapat mengurangi dana internal, namun apabila tidak membagikan dividen maka perusahaan dapat meningkatkan dana internal serta meningkatkan kemampuan perusahaan dalam hal investasi. Dividen menjadi perhatian kepada investor karena berkaitan dengan hasil investasi. Menetapkan kebijakan dividen yang tepat adalah penting tugas untuk manajer karena memiliki sentuhan yang bagus harga saham perusahaan dan juga dapat mempengaruhi aset harga, struktur modal, merger dan akuisisi, dan penganggaran modal (Robiyanto, 2015). Kebijakan dividen menunjukkan seberapa besar keuntungan yang akan diperoleh para pemegang saham.

Adapun proksi yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen perusahaan adalah dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend payout ratio* yaitu rasio yang menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen (Kasmir, 2015). Jika dividen yang dibagikan besar maka hal tersebut akan meningkatkan harga saham yang juga berakibat pada peningkatan nilai perusahaan. Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan suatu bentuk kebijakan perusahaan mampu menetapkan proporsi laba yang diterima perusahaan untuk kemudian dibayarkan kepada investor sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki (Senata,2016). *Dividend Payout Ratio* adalah perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share*.

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Laba Per Share}}$$

2.2. Tinjauan Empiris

Penelitian terdahulu terkait dengan Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan, dapat dilihat pada **Tabel** sebagai berikut :

No	Judul Penelitian	Nama Peneliti	Tahun	Variabel Penelitian	Pengukuran	Hasil Penelitian
----	------------------	---------------	-------	---------------------	------------	------------------

1	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Dewan Komisaris Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI	Gatot Nazir Ahmad	2020	<p>X1.Keputusan Investasi (Per)</p> <p>X2 Keputusan Pendanaan (Der)</p> <p>X3 Kebijakan Dividen (DPR)</p> <p>Y Nilai Perusahaan Ukuran Dewan Komisaris (Komisaris Independen / Total Komisaris)</p>	<p>1. Price to Book Value adalah: $PBV = \text{Harga Saham (Price) / Ekuitas Per Saham (BPVS)}$</p> <p>2. Keputusan Investasi Per Saham / Eps</p> <p>3. $DER = \text{Total Liabilitas / Total Ekuitas}$</p> <p>4. kebijakan dividen $DPR = \text{Dividen Per Share / Laba Per Share}$</p>	<p>1.Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan 2.Keputusan Pendanaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan 3.Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan 4.Ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap nilai Perusahaan</p>
---	---	-------------------	------	--	--	---

No	Judul Penelitian	Nama Peneliti	Tahun	Variabel Penelitian	Pengukuran	Hasil Penelitian
2	Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> (Ios), Kebijakan Dividen, Dan <i>Opportunistic Behavior</i> Terhadap Nilai Perusahaan	Rika Amanda Putri, Mia Angelina Setiawan	2019	X1: <i>investment opportunity set</i> X2: kebijakan dividen X3: <i>opportunity behavior</i> Y: nilai perusahaan	a. <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) diukur menggunakan dua proksi, yaitu: 1) Proksi IOS berdasarkan Harga $MBVE = \text{Jumlah Saham} \times \text{Harga Penutup}$ $\text{an Saham} / \text{Total Ekuitas}$ 2) Proksi IOS berdasarkan Investasi $CAPBVA = \frac{\text{Nilai Buku Aset Tetap}(t-1)}{\text{Total Aset}}$ B. Kebijakan dividen $DPR = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Laba Per Share}}$ c. <i>Opportunistic behavior</i> $\text{Debt to Assets Ratio}$ (DAR). $DAR = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Aset}}$	1. IOS yang diproksikan dengan MBVE dan CAPBVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan 2. Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan 3. <i>Opportunistic behavior</i> berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai Perusahaan

No	Judul Penelitian	Nama Peneliti	Tahun	Variabel Penelitian	Pengukuran	Hasil Penelitian
3	Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Kepemilikan Institusional, Dan <i>Investment Opportunity Set</i> Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2010-2014	Ulfa Sriwahyuni & Wihandaru	2016	X1 profitabilitas X2 leverage X3 kepemilikan institusional X4 IOS Z kebijakan dividen Y nilai perusahaan	1. nilai perusahaan menggunakan rasioPBV. PBV = Nilai pasar perlembar saham/Nilai buku per lembar Saham 2. Profitabilitas ROA = Laba Bersih/Total Aktiva 3. <i>Leverage</i> = TotalHutang/ Total Aset 4. kepemilikan institusional yaitu INST = KepemilikanSaham Institusional/Jumlah Saham Beredar 5. 1) Proksi IOS berdasarkan Harga <i>MBVE=Jumlah Saham Beredar×Harga Penutupan Saham/Total</i> ekuitas 2) Proksi IOS berdasarkan Investasi <i>CAPBVA=NilaiBuku AsetTetapt– NilaiBukuAsetTet(t–1)</i> dibagi <i>TotalAset</i> 6. kebijakan dividen <i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i> adalah: DPR= Dividen Per Share/ Laba Per Share	H1 :Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. H2 : Leverage berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. H3 : Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. H4 : <i>Investment Opportunity Set (IOS)</i> berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. H5 : Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

No	Judul Penelitian	Nama Peneliti	Tahun	Variabel Penelitian	Pengukuran	Hasil Penelitian
4	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	Siti Ratnasari	2017	X1 keputusan investasi X2 keputusan pendanaan X3 kebijakan dividen X4 profitabilitas Y nilai perusahaan	1. nilai perusahaan menggunakan rasio PBV. PBV = Nilai pasar per lembar saham/Nilai buku per lembar saham 2. Keputusan Investasi PER = Harga saham/Earning price ratio 3. Keputusan pendanaan DER = Total utang/Total equitas 4. Kebijakan Dividen DPR = Dividend Per Share/Earning Per Share 5. Profitabilitas ROE = Net Income/Equitas saham biasa	1. <i>Price Earning Ratio</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan <i>PriceBook Value</i> . 2. <i>Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan <i>PriceBook Value</i> . 3. <i>Dividend Payout Ratio</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan <i>PriceBook Value</i> . 4. <i>Return on Equity</i> berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan <i>PriceBook Value</i> .

No	Judul Penelitian	Nama Peneliti	Tahun	Variabel Penelitian	Pengukuran	Hasil Penelitian
5	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Food And Beverage	Asri Pawestri Setyo Utami, Ni Putu Ayu Darmayanti	2018	X1 keputusan investasi X2 keputusan pendanaan X3 kebijakan dividen Y nilai perusahaan	1. nilai perusahaan PBV = Nilai pasar per lembar saham/Nilai buku per lembar saham 2. Keputusan Investasi FAR= Fiks asset/Total asset x 100% 3. Keputusan pendanaan DAR= Total utang / Total Aktiva x 100% 4. Kebijakan Dividen dalam penelitian ini diukur dengan DPR= Dividend Per Share/Earning Per Share	1. Variabel keputusan investasi yang diproksikan dengan <i>Price Earning Ratio</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. Variabel keputusan pendanaan yang diproksikan dengan <i>Fiks asset ratio (FAR)</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.. 3. Variabel kebijakan dividen yang diproksikan dengan <i>Dividend Payout Ratio</i> berpengaruh Positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

No	Judul Penelitian	Nama Peneliti	Tahun	Variabel Penelitian	Pengukuran	Hasil Penelitian
6	Pengaruh Profitabilitas Likuiditas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Di Bei	Kadek Yuliana Dewi	2020	X1 Profitabilitas X2 Likuiditas X3 kebijakan dividen Y nilai perusahaan	1. nilai perusahaan Menggunakan rasio PBV. PBV = Nilai pasar per lembar saham / Nilai buku per lembar saham 2. Profitabilitas pada penelitian ini diproksikan dengan $ROE = \frac{Laba \text{ Setelah Pajak}}{Modal \text{ Sendiri}} \times 100\%$ 3. Likuiditas pada penelitian ini diproksikan dengan $CR = \frac{Aktiva \text{ Lancar}}{Pasiva \text{ lancar}} \times 100\%$. 4. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan dengan $DPR = \frac{Dividen \text{ Per Saham}}{Laba \text{ Per Saham}} \times 100\%$	1. Profitabilitas yang diproksikan dengan <i>Return on Equity</i> (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sektor industri barang konsumsi di BEI periode 2016-2018. 2. Likuiditas yang diproksikan dengan <i>Current Ratio</i> (CR) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan sektor industri barang konsumsi di BEI periode 2016-2018. Kebijakan dividen yang diproksikan dengan <i>Dividen Payout Ratio</i> (DPR) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan sektor industri barang konsumsi di BEI periode 2016-2018

No	Judul Penelitian	Nama Peneliti	Tahun	Variabel Penelitian	Pengukuran	Hasil Penelitian
7	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen Dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2016-2018	Ni Nyoman Yuningsih1 Ni Luh Gde Novitasari2	2020	X1 kepemilikan manajerial X2 kepemilikan institusional X3 kebijakan dividen X4 investment opportunity set Y nilai perusahaan	1. Kepemilikan Manajerial = $\frac{\text{Jumlah Saham Manajerial}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}} \times 100\%$ 2. Kepemilikan Institusional = $\frac{\text{Jumlah Saham Institusional}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}} \times 100\%$ 3. Kebijakan dividen DPR = $\frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Saham Beredar}} \times 100\%$ 4. <i>Investment Opportunity Set Market Value to Book Value of Assets Ratio (MVBVA)</i> = $\frac{\text{Total Aset} - \text{Total Ekuitas} + (\text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{Closing Price})}{\text{Total Aset}}$ 5. nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan PBV = $\frac{\text{Harga Pasar Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$.	1. kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. 2. kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. 3. kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. 4. Investment Opportunity Set berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

No	Judul Penelitian	Nama Peneliti	Tahun	Variabel Penelitian	Pengukuran	Hasil Penelitian
8	Corporate Finance and Firm Value in The Indonesian Manufacturing Companies	Eka Handriani	2018	X1 Dividen dpolicy X2 Investmen tdecision X3 Fundin g Policy Y Firm Value	1. nilai perusahaan Tobins'Q = (Harga Saat Ini x Total Saham) + (Total Liabilitas) 2. Kebijakan Dividen DPR = DPS / EPS 3. Kebijakan Pendanaan Leverage= Total debt / Total Asset 4. <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) R n D = R&D Expenditure / Assets 5. Ukuran Perusahaan Adalah ukuran jumlahnya dari total kekayaan (total aset).	1. Kebijakan Deviden Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan 2. Kebijakan Investasi Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan 3. Corporate Governace Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan. 4. Keputusan Pendanaan Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan. 5. Ukuran perusahaan berpengaruh positif pada nilai perusahaan

No	Judul Penelitian	Nama Peneliti	Tahun	Variabel Penelitian	Pengukuran	Hasil Penelitian
9	The Effect Of Investment Decisions, Funding Decisions, And Profitability On Manufacturing Company Value In Indonesia Stock Exchange 2015-2018 Period	Swingly Kellen Sumarau	2019	$X1$ <i>Investment Decision</i> $X2$ <i>Funding Decision</i> $X3$ <i>Profitability</i> <i>Company Value</i>	1. Nilai Perusahaan di ukur dengan menggunakan PBV(<i>Price Book Value</i>) 2. Keputusan Investasi dalam Penelitian Ini diukur Dengan TAG (<i>Total Asset Grow</i>) 3. Keputusan Pendanaan diukur dengan DER(<i>Debt to Equity Ratio</i>) 4. Profitabilitas dalam Penelitian ini diukur dengan ROE (<i>Return on Equity</i>)	1. secara parsial investasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan 3. profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. 4. keputusan investasi, pendanaan keputusan, dan profitabilitas secara simultan berlaku signifikan mempengaruhi Nilai perusahaan.

2.3. Pembangun Hipotesis

Dalam berinvestasi saham, investor memerlukan pemahaman tentang nilai perusahaan. Ini bertujuan untuk memberi investor visualisasi masa depan dari aktivitas investasi yang investor lakukan. Nilai Perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti *Investment Opportunity set (IOS)*, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen. Berikut adalah penjelasan hipotesisnya :

2.3.1. Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* terhadap Nilai Perusahaan

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan suatu keputusan investasi yang merupakan bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi dimasa yang akan datang. Kesempatan investasi memberikan sinyal positif bagi pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga akan meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Hasil penelitian dari Astuti (2016), Astriani (2014), Hariyanto dan Lestari (2016), Senda (2013), dan Wijaya dan Sedana (2015), menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set (IOS)* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Giriati (2016) menyatakan bahwa variabel *Investment Opportunity Set (IOS)* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan itu, penelitian yang dilakukan oleh Suartawan dan Gerianta (2016), menunjukkan IOS berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kemudian diperkuat oleh penelitian Handriani dan Tjiptowati (2015), yang menyatakan bahwa IOS berpengaruh positif dengan nilai perusahaan.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Hidayah (2015) yang menyatakan bahwa IOS yang diproksikan dengan MBVE dan CAPBVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. IOS yang diproksikan dengan MBVE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan nilai pasar yang tinggi dinilai baik oleh investor karena dapat memberikan return yang baik melalui harga saham yang tinggi. IOS yang diproksikan dengan CAPBVA juga memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola modal saham perusahaan untuk meningkatkan

aktiva produktif sehingga berpotensi dalam meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Sehingga hipotesis yang dibangun dalam penelitian ini adalah:

H1: *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

2.3.2. Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Teori signalling menjelaskan bahwa pembayaran dividen merupakan pertanda bahwa perusahaan mempunyai prediksi potensi arus kas yang tinggi di masa depan dan sebaliknya dividen yang rendah mengandung sinyal bahwa arus kas perusahaan terbatas. Litner menjelaskan bahwa perusahaan akan meningkatkan pembayaran dividen tinggi apabila manajer mampu untuk mempertahankannya. Perubahan pembayaran dividen tersebut memungkinkan investor merevisi prediksi mereka tentang prospek perusahaan dan akibatnya terjadi penyesuaian harga saham ketika perubahan dividen diumumkan (Brigham & Houston, 2015)

Dananjaya dan Mustanda (2016) dalam penelitiannya memperoleh hasil bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian serupa oleh Himawan dan Christiawan (2016) juga memperoleh hasil bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis yang dibangun dalam penelitian ini adalah:

H2 : Keputusan Pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

2.3.3. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Husnan (2008) dalam Puspaningrum (2016) kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang akan menjadi hak pemegang saham, pada dasarnya laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Penelitian yang dilakukan oleh Sudiani dan Wiksuana (2018) mengemukakan bahwa variabel kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kemudian didukung oleh Iqbal,

Moch. Zulkirom, dan Ari (2018) juga mengemukakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Suidani dan Wiksuana (2018), menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu Iqbal, Moch. Dzulkirom, dan Ari (2018) juga menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan untuk menambah modal investasi di masa yang akan datang (Utami et al., 2018). Penelitian yang dilakukan oleh (Adefemi et al., 2018)) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal yang sama didapatkan dari penelitian yang dilakukan oleh (Ayem & Nugroho, 2016), (Adesina et al., 2017). Pengaruh kebijakan dividen pada nilai perusahaan. Dari hasil yang diperoleh dalam penelitian yang dilakukan Renly Sondakh (2019) dapat membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan investor lebih menyukai perusahaan yang membagikan dividen karena merupakan kepastian pengembalian investasi mereka. Semakin besar dividen yang dibagikan, maka Kinerja perusahaan akan dinilai baik dan menguntungkan, sehingga penilaian tersebut dapat mempengaruhi Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan *studi Judges* (2018) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan. Neisyah dan Dini (2015) menyatakan bahwa secara parsial kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini dikarenakan tingginya Tingkat pembayaran dividen merupakan sinyal yang baik karena menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik dan mampu menghasilkan keuntungan yang besar.

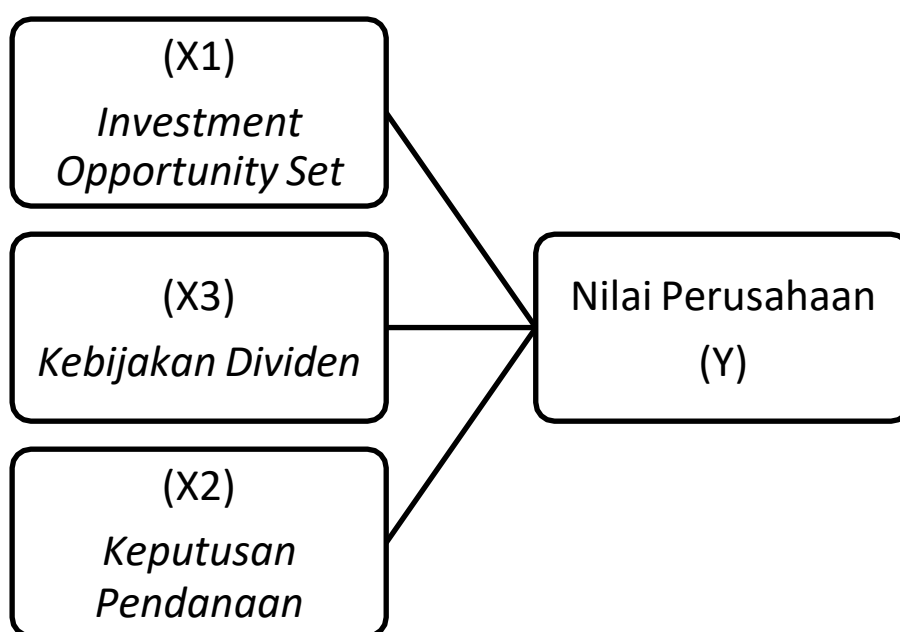
Kebijakan dividen memiliki peran penting dalam menentukan nilai perusahaan. Pemegang saham memandang dividen sebagai sinyal kemampuan perusahaan untuk meningkatkan pendapatan. Bagi investor, dividen mewakili pengembalian

yang bisa dibandingkan dengan peluang investasi lainnya (Robiyanto, Wahyudi, & Pangestuti, 2017).

Berdasarkan penelitian terdahulu 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. Sartini dan Purbawangsa (2014) memperoleh hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan pendanaan, mengindikasikan bahwa semakin tinggi perusahaan membagikan dividen, maka terjadi kecenderungan perusahaan menggunakan modal asing lebih besar dibandingkan penggunaan modal sendiri. Penelitian serupa oleh Uwuigbe et al., (2012). Salawu et al. (2012), Ashamu et al. (2012), serta Zulfahmi dan Pinem (2014) memperoleh hasil bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis yang dibangun dalam penelitian ini adalah:

H3 : Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

2.4. Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran