



**PENGARUH KEBIJAKAN MANAJEMEN
KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
PADA PERUSAHAAN *CONSUMER GOODS* PERIODE
KRISIS GLOBAL (2007-2008) DAN PERIODE PASCA
KRISIS GLOBAL (2009-2010)**

SKRIPSI

**Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
pada Universitas Negeri Semarang**

Oleh

Fadhila Karuniasih

NIM 7311415175

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG**

2020

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh Pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skripsi pada:

Hari : Jumat

Tanggal : 21 Februari 2020

Mengetahui,



Dorojatun Prihandono, Manajemen

Dorojatun Prihandono, S.E.,M.M.,Ph.D
NIP. 197311092005011001

Pembimbing

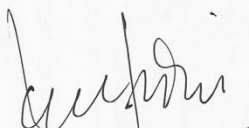
Dr. Dwi Cahyaningdyah, S.E.,M.Si
NIP. 197504042006042001

PENGESAHAN KELULUSAN


Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Ujian Skripsi Fakultas
Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada:

Hari : Selasa
Tanggal : 3 Maret 2020


Penguji I


Moh. Khoiruddin, S.E.,M.Si
NIP.197001062008121001

Penguji II


Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M
NIP.197610072006042002

Penguji III


Dr. Dwi Cahyaningdyah, S.E., M.Si
NIP.197504042006042001

Mengetahui,



Drs. Hei Yanto, M.B.A., Ph.D
NIP.196307181987021001

PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Fadhila Karuniasih

NIM : 7311415175

TTL : Bandung, 21 April 1997

Alamat : Karangjati Rt 01 Rw 02 Kemranjen Banyumas 53194

Menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila dikemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, 06 Februari 2020



Fadhila Karuniasih

NIM 7311415175

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto

“Barang siapa bersungguh – sungguh,
sesungguhnya kesungguhannya itu adalah untuk
dirinya sendiri” (QS. Al-Ankabut [29] : 6).

Persembahan

1. Terima kasih untuk kedua orang tua saya, yang selalu memberikan motivasi, dukungan dan doa yang tidak pernah putus, dan kakak adik saya yang selalu memberikan semangat.
2. Terima kasih untuk teman – teman seperjuangan yang telah memberikan semangat.
3. Terima kasih untuk Almamaterku Universitas Negeri Semarang tercinta.

PRAKATA

Puji syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT yang senantiasa melimpahkan berkat, rahmat, hidayah serta inayahnya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan *Consumer Goods* Periode Krisis Global (2007-2008) dan Periode Pasca Krisis Global (2009-2010)”**. Penulis menyadari sepenuhnya tanpa bantuan dari berbagai pihak, skripsi ini tidak dapat tersusun. Oleh karena itu dengan kerendahan hati disampaikan terima kasih kepada yang terhormat :

1. Prof. Dr. Fathur Rokhman, M. Hum selaku Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan untuk menyelesaikan program strata satu di Universitas Negeri Semarang
2. Drs. Heri Yanto, M. B. A., Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan ijin untuk melakukan penelitian
3. Dorojatun Prihandono S.E., M.M., Ph.D selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah mendorong dan mengarahkan selama menempuh studi
4. Dr. Dwi Cahyaningdyah, S.E., M.Si., selaku dosen pembimbing skripsi yang senantiasa memberikan bimbingan, pengarahan, saran, dan kritik selama penyusunan skripsi.

5. Semua dosen dan staf tata usaha yang telah membantu kelancaran penulis selama menuntut ilmu di Jurusan manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
6. Kedua orang tua, kakak, adik serta keluarga yang senantiasa mendoakan dan memberikan dukungan.
7. Teman-teman Manajemen angkatan 2015 atas kebersamaan dan dukungannya selama ini.
8. Semua teman-teman, sahabat dan pihak lainnya yang membantu dalam menyusun skripsi ini.

Penulis mengucapkan terima kasih kepada semua pihak atas bantuan dan dukungan dan hanya dapat mendoakan semoga Allah SWT dapat membalah dengan lebih baik. Semoga skripsi ini bermanfaat bagi penulis dan pembaca.

Semarang, 06 Februari 2020

Fadhila Karuniasih
NIM 7311415172

SARI

Fadhila Karuniasih. 2020. “Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan *Consumer Good* Periode Krisis Global (2007-2008) dan Periode Pasca Krisis (2009-2010)”. Skripsi. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing: Dr. Dwi Cahyaningdyah, S.E., M.Si.

Kata Kunci: Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan deviden, Krisis Global

Tujuan perusahaan yang utama yaitu meningkatkan kemakmuran pemilikinya dalam hal ini para pemegang saham dengan cara meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan diharapkan mampu melakukan pengambilan keputusan keuangan yang dilakukan secara tepat, karena setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya yang berdampak pada nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan meningkatkan pendapatan pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan naik. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan, maka pendapatan para pemegang saham juga akan naik dan berdampak baik pula pada meningkatnya nilai perusahaan. Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh kebijakan manajemen keuangan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan manajemen terhadap nilai perusahaan (studi pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007 – 2010).

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yaitu metode kuantitatif. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode krisis (2007-2008) dan periode pasca krisis (2009-2010). Jumlah sampel yang digunakan adalah 128 data terdiri dari 32 perusahaan periode 2007 – 2010. Sampel penelitian diambil dengan menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu didasarkan pada kriteria tertentu. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis deskriptif, pengujian model dengan estimasi regresi data panel terbaik, dan analisis regresi berganda. Hasil uji model menunjukkan bahwa model estimasi data panel terbaik adalah *random effect*.

Hasil uji hipotesis periode krisis dan pasca krisis menunjukkan keputusan investasi yang diukur dengan PER berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan rasio PBV. Keputusan pendanaan periode krisis tidak signifikan dan positif, hasil pasca krisis yang diukur dengan DER berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan deviden yang diukur dengan DPR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan untuk periode krisis dan tidak signifikan positif untuk periode pasca krisis.

Simpulan dari penelitian ini yaitu, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden mempunyai sinyal yang baik terhadap perusahaan periode pasca krisis, sedangkan keputusan investasi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

ABSTRACT

Fadhila Karuniasih.2020. " The Influence of Financial Management Policies on Firm Value in the *Consumer Goods Company Global Crisis Period (2007-2008) and Post-Crisis Period (2009-2010)*". Thesis. Department of Management. Faculty of Economics. Universitas Negeri Semarang. Supervisor: Dr. Dwi Cahyaningdyah, S.E., M.Si.

Keywords: Investment decisions, Funding decision, Management polis, Crisis global.

The company's main goal is to increase the prosperity of its owners in this case the shareholders by increasing the value of the company. The company is expected to be able to make financial decisions properly, because every financial decision taken will affect other financial decisions that affect the company's value. The value of the company will increase shareholder income. The higher the share price of a company, the income of shareholders will also rise and have a good impact when increasing the value of the company. The purpose of this study is to study financial management policies regarding investment decisions, decision decisions and management policies on company value (a comparative study of consumer goods companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2007 - 2010).

The research method used in this study is a quantitative method. The population used in this study is consumer goods companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the crisis period (2007-2008) and the post crisis period (2009-2010). The number of samples used was 128 data consisting of 32 companies from 2007 to 2010. The research sample was taken using a purposive sampling technique that is based on certain criteria. Data analysis in this study uses descriptive analysis, testing the model with the best panel data regression estimation, and multiple regression analysis.

The model test results show that the best panel data estimation model is the random effect models.

The results of the hypothesis show that investment decisions as measured by PER do not have a significant positive effect on firm value as measured by the PBV ratio. Crisis period funding decisions are insignificant and positive, post-crisis results measured by DER have a significant positive effect on firm value. Whereas dividend policy as measured by the Parliament has a significant positive effect on the value of the company for the crisis period and is not significantly positive for the post-crisis period.

The conclusion of this research is that funding decisions and dividend policies have a good signal to companies in the post crisis period, while investment decisions are not significant to the firm's value.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
PENGESAHAN KELULUSAN	iii
PERNYATAAN.....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	v
PRAKATA	vi
SARI	vii
ABSTRACT	ix
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR GAMBAR.....	xvii
DAFTAR LAMPIRAN	xviii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Identifikasi Masalah	18
1.3 Cakupan Masalah	19
1.4 Rumusan Masalah	20
1.5 Tujuan Penelitian	20
1.6 Manfaat Penelitian	21
1.7 Orisinalitas	22
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	23
2.1 Kajian Teori Utama (<i>Grand Theory</i>)	23
2.1.1 <i>Signaling Theory</i>	23
2.2 Nilai Perusahaan.....	28
2.3 Kebijakan Manajemen Keuangan	30
2.3.1 Keputusan Investasi	30

2.3.2	Keputusan Pendanaan	34
2.3.3	Kebijakan Deviden.....	39
2.4	Kajian Variabel Penelitian	42
2.4.1	Nilai Perusahaan.....	42
2.4.2	Keputusan Investasi	46
2.4.3	Keputusan Pendanaan	50
2.4.4	Kebijakan Deviden.....	53
2.5	Kajian Penelitian Terdahulu.....	55
2.6	Kerangka Berfikir.....	58
2.6.1	Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan	60
2.6.2	Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan	61
2.6.3	Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan.....	60
2.6.4	Pengaruh Krisis terhadap Kebijakan Manajemen Keuangan dan Nilai Perusahaan.....	62
2.7	Hipotesis.....	64
BAB III METODE PENELITIAN		65
3.1	Jenis dan Desain Penelitian.....	65
3.2	Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel.....	65
3.2.1	Populasi	65
3.2.2	Sampel	66
3.2.3	Teknik Pengambilan Sampel	66
3.3	Variabel Penelitian	68
3.3.1	Variabel Dependen	68
3.3.2	Variabel Bebas (Independen)	69
3.4	Metode Pengumpulan Data	72
3.5	Metode Analisis Data	73
3.5.1	Statistik Deskripsi	73
3.6	Metode Estimasi Model Regresi	73
3.6.1	Pendekatan Model Estimasi Data Panel	73
3.6.2	Pemilihan Model Estimasi	75

3.6.3	Uji Asumsi Klasik	78
3.6.4	Uji <i>Goodness of Fit</i> Suatu Model	81
	3.6.4.1 Uji Koefisien Determinasi	82
	3.6.4.2 Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F).....	82
3.7	Uji Hipotesis.....	83
3.7.1	Analisis Regresi Linear Berganda	83
3.7.2	Uji Signifikansi Parsial (uji statistik t)	83
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN		85
4.1	Hasil Penelitian	85
4.1.1	Deksripsi Penelitian	85
4.1.2	Hasil Analisis Statistik Deskripsi.....	86
4.1.3	Penentuan Model Estimasi Data Panel	91
	4.1.3.1 Uji Chow	91
	4.1.3.2 Uji Hausman	93
4.1.4	Uji Asumsi Klasik.....	94
	4.1.4.1 Uji Normalitas.....	95
	4.1.4.2 Uji Multikolonieritas.....	97
	4.1.4.3 Uji Heterokedastisitas.....	98
	4.1.4.4 Uji Autokorelasi.....	100
4.1.5	Uji <i>Goodness of Fit</i> Suatu Model	101
	4.1.5.1 Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	101
	4.1.5.2 Uji Statistik F	102
4.1.6	Uji Hipotesis	104
	4.1.6.1 Analisis Regresi Linear Berganda	104
	4.1.6.2 Uji Signifikansi Parsial (Uji t)	106
4.2	Pembahasan	109
4.2.1	Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan	110
4.2.2	Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan	112
4.2.3	Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan.....	114
BAB V PENUTUP.....		116

5.1 Kesimpulan	116
5.2 Saran.....	117
DAFTAR PUSTAKA	120
LAMPIRAN.....	127

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Rata – rata Nilai PBV, DER, DPR Periode 2007-2010	11
Tabel 2.1 Ringkasan Hasil Penelitian	54
Tabel 3.1 Prosedur Penentuan Kriteria Sample	66
Tabel 3.2 Sampel Perusahaan <i>Consumer Goods</i> yang Terdaftar di BEI 2007-2010	67
Tabel 3.3 Definisi Operasional Variabel Penelitian.....	71
Tabel 3.4 Pengambilan Keputusan Autokorelasi	81
Tabel 4.1 Hasil Statistik Deskripsi Periode Krisis dan Pasca Krisis	86
Tabel 4.2 Hasil Uji Chow	92
Tabel 4.3 Hasil Uji Hausman	93
Tabel 4.4 Hasil Uji Multikolinearitas	97
Tabel 4.5 Hasil Uji Heteroskedastisitas	99
Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi	100
Tabel 4.7 Hasil Koefisien Determinasi (R^2)	101
Tabel 4.8 Hasil Uji Statistik F	103
Tabel 4.9 Hasil Analisis Regresi Linear Berganda	104
Tabel 4.10 Hasil Uji t Periode Krisis dan Periode Pasca Krisis.....	107
Tabel 4.11 Hasil Pengujian Signifikansi Parsial (Uji t)	110

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Perbandingan Harga Saham Perusahaan Manufaktur	10
Gambar 2.1 Kerangka Berfikir.....	62
Gambar 4.1 Histogram <i>Normality Test</i> Saat Krisis Sebelum Transformasi	95
Gambar 4.2 Histogram <i>Normality Test</i> Saat Pasca Krisis Sebelum Transformasi	96
Gambar 4.3 Histogram <i>Normality Test</i> Saat Krisis Setelah Transformasi.....	96
Gambar 4.4 Histogram <i>Normality Test</i> Saat Pasca Krisis Setelah Transformasi	97

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Perusahaan <i>Consumer Goods</i> Tahun 2007-2010	128
Lampiran 2. Data Variabel Penelitian Periode Krisis	129
Lampiran 3. Data Variabel Penelitian Periode Pasca Krisis	131
Lampiran 4. Hasil Uji Statistik Deskripsi	132
Lampiran 5. Hasil Uji Chow Periode Krisis dan Pasca Krisis	133
Lampiran 6. Hasil Uji Hausman Periode Krisis dan Pasca Krisis	135
Lampiran 7. Hasil Uji Asumsi Klasik	137
Lampiran 8. Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda Periode Krisis dan Pasca Krisis	139

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Tujuan perusahaan yang utama yaitu meningkatkan kemakmuran pemiliknya dalam hal ini para pemegang saham dengan cara meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan diharapkan mampu melakukan pengambilan keputusan keuangan yang dilakukan secara tepat, karena setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya yang berdampak pada nilai perusahaan. Dibutuhkan informasi yang lengkap, akurat serta tepat waktu yang akan mendukung investor dalam mengambil keputusan secara rasional, sehingga hasil yang diperoleh sesuai dengan yang diharapkan (Haryanto, 2014).

Nilai perusahaan akan meningkatkan pendapatan pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan naik. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan, maka pendapatan para pemegang saham juga akan naik dan berdampak baik pula pada meningkatnya nilai perusahaan (Triyono, et al. 2014). Fama dan French (1998), berpendapat bahwa optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan.

Fungsi utama dari manajer keuangan adalah merencanakan, mencari dan memanfaatkan dana dengan berbagai cara untuk memaksimalkan efisiensi (daya guna) dari operasi – operasi perusahaan (Weston dan Brigham, 1991).

Nilai perusahaan dapat digunakan sebagai patokan oleh investor. Perusahaan ingin mensejahterakan investor dan memaksimalkan nilai perusahaan (Agustin & Wijayanto, 2019). Kreditor di sisi lain cenderung akan berusaha melindungi dana yang sudah mereka investasikan dalam perusahaan dengan jaminan dan kebijakan pengawasan yang ketat pula.

Manajer juga memiliki dorongan untuk mengejar kepentingan pribadi mereka. Bahkan tidak tertutup kemungkinan para manajer melakukan investasi walaupun investasi tersebut tidak dapat memaksimalkan nilai pemegang saham (Arieska & Gunawan, 2011). Nilai perusahaan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi calon investor yang ingin menginvestasikan dana pada perusahaan. Di pasar modal nilai perusahaan akan meningkat apabila ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham.

Nilai perusahaan yang sudah terdaftar *go public* di pasar modal tercermin dalam bentuk harga saham perusahaan. Nilai perusahaan tidak hanya sekedar mengenai laba yang diperoleh perusahaan namun juga merupakan cerminan dari jumlah aset perusahaan yang dimiliki. Menurut Nainggolan dan Listiadi (2014) nilai perusahaan juga dapat dicerminkan dengan harga saham. Para pemegang saham umumnya menginginkan perusahaan untuk membuat kebijakan yang bisa menaikkan harga saham, sehingga dapat dikatakan jika semakin tinggi nilai suatu perusahaan maka akan diikuti dengan semakin makmur dan sejahtera para pemegang sahamnya, dan apabila harga saham semakin tinggi maka nilai perusahaan akan semakin tinggi.

Nilai perusahaan yang digambarkan dengan *Price to Book Value* (PBV) yang tinggi menjadi harapan yang ingin dicapai oleh kebanyakan pemilik perusahaan saat ini, sebab PBV yang tinggi mampu meningkatkan kemakmuran para pemegang saham (*stockholder wealth maximization*) (Brigham & Houston, 2015:7). Mencapai tujuan meningkatkan nilai perusahaan maka dibutuhkanlah seorang manajer yang mampu untuk mengambil keputusan keuangan yang tepat (Setiani, 2012). Manajer dapat memenuhi ekspektasi pemegang sahamnya akan kinerja yang unggul dengan cara menciptakan strategi yang bernilai dan sulit ditiru oleh pesaingnya.

Manajemen keuangan merupakan salah satu area yang dapat dipakai untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui kebijakan - kebijakan yang diambil. Nilai perusahaan yang optimal dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Fama & French, 2013). Jadi, perusahaan cenderung akan mengungkapkan informasi yang diharapkan untuk memaksimalkan nilai perusahaannya, yang kemudian akan meningkatkan harga saham perusahaan tersebut (Veronica, 2013).

Tiga kebijakan utama dalam manajemen keuangan adalah kebijakan pendanaan, kebijakan investasi dan kebijakan dividen (Morrow, 2007; Murtini, 2008). Seperti pendapat Hasnawati (2005), manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan, antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Keputusan yang pertama yaitu keputusan investasi. Keputusan investasi yaitu kebijakan

mengenai penempatan sejumlah dana dengan jangka waktu tertentu untuk memperoleh return sehingga dapat menambah pendapatan perusahaan yang akhirnya memicu naiknya harga saham. Menurut Hidayat (2010), keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan, dimana nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Tujuan keputusan investasi adalah memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu (Murdiana & Ardiansari, 2018).

Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. Keuntungan yang tinggi disertai dengan risiko yang bisa dikelola, diharapkan akan menaikkan nilai perusahaan, yang berarti menaikkan kemakmuran pemegang saham. Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006) berpendapat bahwa menurut *signaling theory*, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan. Informasi yang dipublikasikan sebagai pengumuman akan memberikan sinyal kepada investor dalam mengambil keputusan investasi, apabila sinyal yang diberikan positif maka pasar akan menyambut baik (R. A. Sari & Ardiansari, 2019). Keputusan dalam investasi akan menentukan bentuk dan sumber dana untuk pembiayaannya. Informasi kinerja keuangan dapat digunakan oleh investor untuk menentukan keputusan investasi yaitu dengan mengetahui perusahaan mana yang memenuhi syarat untuk pilihan investasi (Sukmawardini & Ardiansari, 2018).

Kebijakan yang kedua adalah keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan menyangkut tentang bagaimana manajer keuangan mempertimbangkan dan menganalisis sumber-sumber dana yang digunakan perusahaan. Sumber dana yang optimal untuk menandai berbagai alternatif investasi, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin dalam harga sahamnya. Penelitian yang dilakukan oleh Hasnawati (2005), masalah yang harus dijawab dalam keputusan pendanaan yang dihubungkan dengan sumber dana, apakah sumber dana internal atau eksternal, besarnya hutang dan modal sendiri, dan bagaimana tipe hutang dan modal yang akan digunakan, mengingat struktur pembiayaan akan menentukan *cost of capital* yang akan menjadi dasar penentuan *required return* yang diinginkan.

Kebijakan yang ketiga adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan yang penting dan harus dipertimbangkan matang oleh manajemen perusahaan, karena kebijakan dividen akan melibatkan kepentingan saham dengan dividennya dan kepentingan perusahaan dengan laba ditahannya. Pada dasarnya kebijakan dividen akan menentukan berapa banyak laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen dan berapa banyak laba yang akan ditahan untuk reinvestasi. Jika perusahaan memilih akan membagikan sebagian besar laba bersihnya sebagai dividen maka laba yang akan ditahan akan kecil sehingga pembentukan dana intern juga akan kecil, hal ini akan menghambat pertumbuhan pendapatan dan harga saham. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan sebagian besar labanya maka laba yang akan dibagikan sebagai dividen akan kecil. *Cash dividend* yang dibayarkan dianggap

investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang (E. L. Sari & Wijayanto, 2015). Nilai dividen yang dibayarkan perusahaan dapat mempengaruhi harga saham karena umumnya investor lebih tertarik dengan return yang berupa dividen daripada berupa *capital gain*. Oleh karenanya, perusahaan dalam membuat keputusan keuangan dalam hal pembagian dividen harus dapat menyeimbangkan antara pertumbuhan perusahaan dan para pemegang saham.

Menurut Prihantoro (2013), dividen yang diterima pada saat ini akan mempunyai nilai yang lebih tinggi daripada *capital gain* yang akan diterima di masa yang akan datang, sehingga investor yang tidak bersedia berspekulasi akan lebih menyukai dividen daripada *capital gain*. Upaya untuk menghadapi persaingan yang ketat, permodalan tidak hanya berfokus pada modal berwujud, tapi juga berfokus pada modal intelektual yang menjadi karakteristik perusahaan berbasis ilmu pengetahuan. Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksi dengan *Price Earning Ratio* (PER), keputusan pendanaan diproksi dengan *Debt Equity Ratio* (DER) dan kebijakan dividen diproksi dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR).

Proksi - proksi tersebut digunakan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh masing - masing variabel terhadap nilai perusahaan yang diproksi dengan *Price to Book Value* (PBV). Nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV merupakan bentuk apresiasi pasar untuk melihat kinerja perusahaan dikatakan baik dan menjadi sinyal positif bagi para investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut. PBV dinilai baik apabila memiliki nilai lebih dari satu. Semakin tinggi nilai PBV menunjukkan nilai perusahaan semakin baik. Sebaliknya,

apabila PBV dibawah nilai satu mencerminkan nilai perusahaan tidak baik. Persepsi investor terhadap perusahaan juga tidak baik karena dengan nilai PBV di bawah satu menggambarkan harga jual perusahaan lebih rendah dibandingkan dengan nilai buku perusahaan. Dalam hal ini rasio *price to book value* (PBV) yang digunakan sebagai proksi untuk menghitung nilai perusahaan dapat juga dilihat untuk mengetahui apresiasi pasar terhadap perusahaan.

Nilai perusahaan juga dapat memberikan gambaran atau cerminan mengenai kondisi keuangan perusahaan. Tinggi rendahnya nilai perusahaan akan mempengaruhi keputusan para pemegang saham ketika akan menanamkan modal pada perusahaan tersebut. Selain itu, hal ini juga akan menjadi pertimbangan bagi kebijakan yang akan diambil oleh perusahaan apakah memberikan kemakmuran kepada para pemegang saham atau sebaliknya melihat dari apresiasi pasar dan sinyal yang diberikan. Manajer seringkali tidak mementingkan kemakmuran para pemegang saham, kepentingan yang didahulukan adalah kepentingan pribadi sehingga hal ini tidak sesuai dengan tujuan dari suatu perusahaan.

Ketika di hadapkan pada krisis global yang bersumber dari permasalahan kegagalan pembayaran kredit perumahan di Amerika Serikat mulai memberikan pengaruh pada kondisi perekonomian global secara menyeluruh terutama di sektor – sektor perusahaan di Indonesia. Krisis keuangan (*financial crisis*) biasanya diartikan sebagai situasi dimana lembaga keuangan atau aset kehilangan nilai dalam jumlah yang besar (Hamid, 2009). Ben S. Bernanke (Gubernur Bank Sentral/ *The Federal Reserve*) Amerika Serikat pada akhir tahun 2007 menyampaikan warning bahwa perekonomian Amerika Serikat akan melamban

sebelum akhir tahun 2008, karena krisis kredit perumahan yang mempersulit sektor finansial (Sihono, 2008). Hampir di setiap negara-negara belahan dunia, baik di kawasan Amerika, Eropa, maupun Asia Pasifik termasuk Indonesia mulai merasakan dampak yang ditimbulkan akibat dari krisis global yang sedang berlangsung. Jelas dari fenomena tersebut akan mempengaruhi perekonomian di Indonesia terlebih lagi ketika keadaan tersebut mempengaruhi para investor untuk menyelamatkan perusahaannya karena sedang dilanda krisis global. Dampak yang terjadi selain tingkat apresiasi pasar yang menurun dan minat investor untuk melakukan investasi melemah, persentase pertumbuhan ekonomi akan menurun, penurunan kinerja perusahaan, harga saham turun. Salah satu dampak krisis global yang dialami sebagian perusahaan di Indonesia berupa kenaikan jumlah hutang perusahaan. Secara umum, pada saat krisis penjualan sebagian *asset* dilakukan guna melunasi hutang perusahaan.

Pembayaran hutang yang dilakukan oleh perusahaan akan menyebabkan penurunan pada nilai perusahaan. Ketika keadaan ekonomi sudah stabil apakah nilai perusahaan juga akan segera pulih, hal ini yang dilakukan peneliti dalam penelitian. Akan ada penurunan – penurunan yang terjadi saat terjadinya krisis seperti penurunan bursa dikatakan sebagai krisis global yang merupakan kondisi dimana ini sebagai suatu kemungkinan yang tidak diinginkan bagi pihak manapun dalam menjalankan bisnisnya dan penurunan IHSG di Bursa Efek Indonesia yang mengalami penurunan pada tahun 2008.

Tabel 1. Indikator Makroekonomi 2007.I s.d. 2008.III

Indikator	2007.I	2007.II	2007.III	2007.IV	2008.I	2008.II	2008.III
PDB (yoy)	6,1	6,4	6,5	6,3	6,3	6,4	5,8
Pengangguran	9,8	n.a.	9,1	n.a.	8,5	-	-
Inflasi IHK	6,5	5,8	7,0	6,6	8,2	10,1	12,1
Suku Bunga BI Rate	9,00	8,50	8,25	8,00	8,00	9,00	9,25
Uang Beredar (M2)	15,1	15,8	17,1	18,9	15,3	17,1	12,6
Cadangan Devisa (US \$ Miliar)	45,7	49,4	51,2	55,0	54,9	57,3	55
Nilai Tukar (US \$)	9.111	8.969	9.239	9.238	9.260	9.257	9.223

Sumber: Bank Indonesia, 2008, diolah.

Secara umum kondisi makroekonomi Indonesia memang menunjukkan pelemahan akibat dari gejolak krisis AS ini (lihat Tabel 1). Namun secara umum kondisi makroekonomi ini relatif jauh lebih baik dibandingkan pada masa krisis moneter yang berimbas pada krisis ekonomi satu dasawarsa lalu. Namun ada fenomena menarik yang terjadi selama periode krisis, bahwa dikatakan ada saham – saham yang mampu bertahan dan hampir tidak berpengaruh oleh kondisi ekonomi saat terjadinya krisis yang dikatakan oleh investor sebagai *defensive stock*. Saham ini biasanya berasal dari emiten yang bergerak di bidang *komiditi* utama atau yang setiap saat dibutuhkan oleh konsumen dan memiliki pangsa pasar yang luas. Beberapa saham yang termasuk dalam kategori tersebut ada saham perusahaan *consumer goods* terutama dari sektor industri makanan – minuman dan rokok.

Consumer Goods dinilai menjadi saham yang tahan banting karena di saat terjadinya krisis perusahaan tersebut masih terlihat baik untuk investor melakukan investasi. Dikatakan tahan banting karena perusahaan *consumer goods* merupakan saham yang berada di sektor yang mayoritas produknya banyak digunakan oleh

konsumen dalam negeri (produk yang memenuhi kebutuhan primer) diperkirakan akan lebih tahan terhadap imbas dari krisis global. Namun, terdapat pendapat yang mengatakan bahwa tidak ada saham tahan banting. Ketika kondisi ekonomi sedang lesu sebagian besar perusahaan (tidak peduli sektor apapun itu) akan terkena imbasnya. Kinerja akan turun, konsumsi masyarakat turun dan pendapatan akan tertekan. Sentimen negatif dari dalam negeri tidak hanya membuat investor keluar dari sahamnya saja, namun investor akan keluar besar – besaran pada sebagian besar saham di Bursa Efek.

Ini menjadi hal yang menarik untuk melakukan penelitian ketika terjadinya krisis dan pasca krisis apakah keadaan ekonomi seperti itu mempengaruhi kebijakan manajemen keuangan di Indonesia. Penelitian pada perusahaan *Consumer Goods* digunakan untuk melihat dampak krisis global bagi Indonesia itu sendiri karena salah satu bagian dari perusahaan industri manufaktur yang ada di Indonesia. Perusahaan *Consumer Goods* menjadi sektor untuk dilakukan penelitian karena salah satu sektor industri di Indonesia yang cukup menarik, hal ini disebabkan oleh besarnya jumlah penduduk di Indonesia mengakibatkan meningkatnya tingkat konsumsi masyarakat. Kementerian Perindustrian (2014) menyatakan bahwa tahun 2013, daya tahan perusahaan manufaktur ditopang oleh perusahaan barang konsumsi dengan memberi bobot terbesar dari pembentukan indeks manufaktur yaitu sebesar 44% dibanding industri lainnya (sektor industri dasar dan kimia dan sektor aneka industri). Industri *Consumer Goods* biasa disebut sebagai industri barang konsumsi.

Terdapat lima sub sektor dalam industri *Consumer Goods*, diantaranya yaitu sub sektor makanan dan minuman, sub sektor rokok, sub sektor farmasi, sub sektor kosmetik, dan sub sektor peralatan rumah tangga (www.sahamok.com). Hal ini menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan yang masuk dalam sektor *Consumer Goods* dinilai baik dan memiliki prospek yang bagus di mata investor. Jika melihat perusahaan *Consumer Goods* saat krisis dan pasca krisis apakah PBV menunjukkan nilai yang buruk atau baik. Selain itu, setelah dianalisis bahwa lebih dari 50% saham perusahaan *Consumer Goods* memiliki nilai PBV > 1. PBV lebih dari satu dapat dilihat dari tabel di bawah ini yang menunjukkan nilai PBV dikatakan baik.

Gambar 1.2

Perbandingan Harga Saham Perusahaan Sektor Manufaktur hingga periode 31 Desember 2018



Sumber : Ipotgo, 2019

Data di atas menunjukkan perbandingan harga saham perusahaan sektor manufaktur saat terjadinya krisis dan pasca krisis yang dampaknya terasa di

negara Indonesia hingga mempengaruhi sektor – sektor perusahaan hingga menurunnya harga saham perusahaan tersebut.

Melihat kebijakan manajemen keuangan sektor *consumer goods* saat terjadinya krisis (2007-2008) dan pasca krisis (2009-2010). Lebih jauh dapat dijelaskan disini bahwa pertengahan tahun 2007/2008 dijadikan batasan (*cut off*) atau dijadikan periode saat krisis global, karena krisis ekonomi global yang melanda Indonesia mulai sangat terasa pada sekitar bulan Oktober 2008 yang disajikan pada tabel 1.1 berikut:

Tabel 1.1

Rata – rata nilai PBV, PER, DER, DPR pada Perusahaan *Consumers Good* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Krisis (2008-2009) dan Pasca Krisis (2010-2018).

No	Variabel	Periode	
		Krisis	
		2007	2008
1	<i>Price to Book Value(PBV)</i>	7.34	1.88
2	<i>Price Earning Ratio (PER)</i>	34.65	12.68
3	<i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>	1.78	1.63
4	<i>Devidend Payout Ratio (DPR)</i>	41.39	15.26
No	Variabel	Periode	
		Pasca Krisis	
		2009	2010
1	<i>Price to Book Value(PBV)</i>	3.67	5.10
2	<i>Price Earning Ratio (PER)</i>	13.17	55.19
3	<i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>	1.28	1.35
4	<i>Devidend Payout Ratio (DPR)</i>	18.78	19.27

Sumber: Laporan Ringkasan Kinerja Keuangan (data diolah, 2020)

Berdasarkan tabel 1.1 di atas, menunjukkan rata – rata nilai yang dibagi dalam dua periode yaitu periode krisis dan periode pasca krisis. Pada periode

krisis nilai PBV tahun 2007 sebesar 7.34 menurun di tahun 2008 puncak krisis mencapai 1.88. Saat terjadinya krisis PBV menunjukkan nilai yang rendah di banding dengan tahun 2007, karena puncak dari krisis sekitar bulan Oktober 2008. Periode pasca krisis menunjukan nilai PBV yang baik meningkat menjadi 3.67 di tahun 2009 dan terus naik hingga tahun 2010 sebesar 5.10. Nilai perusahaan sudah mulai stabil ketika keadaan krisis sudah sedikit mereda. Rata – rata nilai PER pada tahun 2007 sebesar 34.65 kemudian turun menjadi 12.68 di tahun puncak krisis. Fenomena ini menunjukan bahwa nilai perusahaan turun bersamaan dengan keputusan investasi. Mengalami kenaikan kembali di tahun pasca krisis ketika keadaan ekonomi sudah sedikit stabil, naik di tahun 2009 menjadi 13.17 dan jauh meningkat di tahun 2010 sebesar 55.19.

Selanjutnya diikuti variabel DER tahun 2007 sebesar 1.78 kembali mengalami penurunan di tahun 2008 menjadi 1.63 dan mengalami penurunan di periode pasca krisis tahun 2009 sebesar 1.28 kemudian naik di tahun 2010 menjadi 1.35. Variabel DPR di tahun krisis 2007 sebesar 41.39 turun di tahun 2008 menjadi 15.26 menunjukan kebijakan dividen saat terjadinya krisis mengalami penurunan. Keadaan pasca krisis di tahun 2009 naik menjadi 18.78 kemudian mengalami kenaikan kembali di tahun 2010 19.27. Hal ini menunjukkan *fenomena gap* yang terjadi antara periode krisis dan pasca krisis yang dapat di lihat dari tabel 1.1 di atas.

Pada tahun krisis 2007 sampai dengan 2008 nilai PER menunjukkan sinyal kurang baik di saat negara sedang dalam keadaan krisis nilai PER mengalami penurunan, mengindikasikan bahwa investor kurang tertarik untuk melakukan

karena keadaan ekonomi yang sedang krisis. Nilai perusahaan juga menunjukkan hasil yang sama yaitu mengalami penurunan. Pasca krisis nilai PBV dan PER mengalami kenaikan kembali.

Pada variabel DER pada saat kondisi krisis mengalami penurunan sampai dengan periode pasca krisis, tahun 2007 sebesar 1.78 menjadi 1.63 di tahun 2008. Hingga di tahun 2009 dan 2010 menjadi 1.28 dan 1.35. Variabel DPR pada kondisi krisis di tahun 2007 sebesar 41.39 adanya kenaikan di tahun 2008 15.26. Meningkat hingga 18.78 di tahun 2009 dan 19.27 di tahun 2010.

Penelitian terdahulu terkait kebijakan manajemen keuangan terhadap nilai perusahaan menampilkan hasil yang berbeda. Penelitian mengenai keputusan investasi terhadap nilai perusahaan memunculkan hasil yang berbeda - beda yaitu pada Penelitian yang dilakukan Efni (2011) dan Abdillah (2013), menemukan bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Afzal dan Rohman, (2012), Arifah dan Roifah (2014), dan Faridah dan Kurnia, (2016) menemukan bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian oleh Setiani (2013) dan Yuliariskha (2012) menemukan bahwa keputusan investasi terhadap nilai perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan.

Penelitian mengenai keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan yang dilakukan oleh Afzal dan Rohman (2012) dan Sartini dan Purbawangsa (2014) menemukan bahwa keputusan pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan secara

positif, berbeda hasil dengan Penelitian oleh Yuliani et.al., (2013) bahwa ditemukan keputusan pendanaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang artinya meningkatkan pendanaan perusahaan mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan, sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yuliariskha (2012) dan Faridah dan Kurnia (2016) menemukan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang meneliti pengaruh antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh Herawati (2013) dengan hasil bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain oleh Afzal dan Rohman (2012) menemukan bahwa kebijakan dividen berdampak negatif terhadap nilai perusahaan secara signifikan. Penelitian yang dilakukan oleh Budianto dan Payamta (2014) memiliki hasil yang berbeda yaitu ditemukan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Terkait akan hal di atas bahwa kebijakan manajemen dapat menjadi salah satu faktor dalam penentuan nilai perusahaan dapat dikatakan baik.

Penelitian dengan judul yang sama telah banyak dilakukan dan memiliki berbagai hasil. Pihak perusahaan perlu untuk mengetahui faktor – faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, agar tujuan perusahaan dapat tercapai secara efisien. Krisis ekonomi yang berkepanjangan ini jelas menimbulkan masalah internal perusahaan grup bisnis untuk menelaah kekuatan atau kemampuan bisnisnya terutama dilihat dari sisi pengelola keuangannya. Meningkatnya kompetisi, adanya perubahan teknologi, perubahan harga dan tingkat bunga, ketidakpastian situasi ekonomi dunia, fluktuasi nilai tukar,

perubahan hukum pajak dan etika-etika sehubungan dengan perjanjian keuangan merupakan faktor-faktor eksternal yang harus dihadapi yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Dampak dari krisis mempengaruhi faktor-faktor pengelolaan keuangan pada beberapa perusahaan sehingga beberapa usaha-usaha mengalami kebangkrutan, tetapi di antara mereka juga masih dapat bertahan dalam kondisi krisis. Dengan latar belakang yang telah dijelaskan, penelitian ini dilakukan untuk mengetahui hubungan variabel – variabel dari faktor penentu nilai perusahaan, yang sering terjadi kesenjangan dengan penelitian – penelitian sebelumnya yang disebut *research gap*. *Fenomena gap* dalam penelitian ini didasarkan pada inkonsistensi data, dimana pada tabel 1.1 menunjukkan bahwa rata – rata perubahan variabel kebijakan manajemen keuangan yang terdiri atas keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden pada periode krisis dan pasca krisis mengalami fluktuasi.

Variabel *price to book value* pada periode krisis ditahun 2007-2008 mengalami penurunan yang signifikan. Kembali stabil ditahun 2009 dan 2010 ketika pasca krisis. Pada variabel DER periode krisis mengalami kenaikan yang signifikan menjadi 1.78 tahun 2007 dan ditahun 2009 sebesar 1.63. Pada periode pasca krisis terjadi penurunan yang signifikan sampai pada tahun 2010 variabel *debt to equity ratio* mengalami penurunan menjadi 1.35 hal ini cukup menarik ketika keadaan ekonomi sudah tidak lagi krisis nilai pada variabel keputusan pendanaan mengalami penurunan yang signifikan. Pada variabel *dividen payout ratio* mengalami kenaikan yang signifikan di periode krisis maupun pasca krisis. Tahun 2007-2008 periode krisis mengalami penurunan yang signifikan menjadi

15.26, kemudian ditahun pasca krisis nilai dari variabel *dividen payout ratio* naik hingga 19.27. Terdapat beberapa variabel di periode krisis yang nilainya jauh lebih tinggi dibanding dengan periode pasca krisis yang memberikan isyarat bahwa dalam keadaan krisis investor tetap melakukan investasi pada perusahaan pilihan. Hal yang bisa dilakukan investor saat terjadinya krisis salah satunya dengan melakukan investasi saham pada perusahaan. Ketika krisis nilai saham cenderung turun, dan akan kembali meningkat ketika keadaan ekonomi sudah mulai stabil.

Berdasarkan fenomena dari variabel kebijakan manajemen keuangan diatas maka perlu di uji pengaruh dari ketiga variabel independent dalam mempengaruhi nilai perusahaan yang dilakukan dalam dua periode penelitian, yaitu periode krisis (2007-2008) dan periode pasca krisis (2009-2010). Kemampuan seorang manajer keuangan dapat beradaptasi dengan perubahan, mencari dana, menginvestasikan aktiva dan mengelolanya secara bijaksana akan dapat berpengaruh terhadap kesuksesan perusahaan dan perekonomian secara keseluruhan (Van Horne, 1995).

Oleh karena itu, seorang manajer harus tahu benar tujuan dari perusahaan adalah memaksimalkan laba. Tujuan perusahaan itu memaksimalkan kesejahteraan dari pemiliknya atau para pemegang saham yang ditunjukkan oleh harga saham perlembar, berapa laba yang akan diperoleh, hal ini harus diprediksi baik saat ini maupun untuk masa yang akan datang dengan segala faktor lain harus dipertimbangkan, misal resiko, kebijakan deviden, penentuan waktu, jangka waktu dan faktor penentu harga pasar lainnya. Semuanya ini yang pada akhirnya

merupakan refleksi dari keputusan investasi pendanaan dan manajemen aktiva. Oleh sebab itu, manajemen keuangan memegang peran dalam fungsi-fungsi untuk mengambil keputusan dalam investasi, pendanaan dan bagaimana memaksimalkan nilai perusahaan. Perubahan yang sangat signifikan yang mempengaruhi manajemen keuangan adalah krisis ekonomi yang masih melanda dan berdampak pada cakupan yang sangat luas.

Akibat timbul *research gap* dan *fenomena gap* tersebut memberikan motivasi untuk meneliti kembali variabel-variabel tersebut. Peneliti tertarik menggunakan perusahaan sektor manufaktur barang konsumsi (*Consumer Goods*) sebagai populasi untuk penelitian ini yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan membagi menjadi dua periode yaitu periode krisis (2007-2008) dan periode pasca krisis (2009-2010). Oleh karena itu, peneliti melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan *Consumer Goods* Periode Krisis (2007-2008) dan Pasca Krisis (2009-2010)”.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian di atas, dapat diidentifikasi masalah pokok dalam penelitian ini adalah :

1. Pentingnya nilai perusahaan dalam keuangan perusahaan yang dapat memberikan efek terhadap posisi keuangan.

2. Hasil dari nilai PBV yang tepat dapat menyangkut ekistensi dan kelangsungan hidup suatu perusahaan serta apresiasi pasar terhadap perusahaan.
3. Adapun variabel – variabel dalam kebijakan manajemen diantaranya keputusan pendanaan, keputusan investasi dan kebijakan deviden.
4. Masih ditemukannya hasil yang tidak konsisten dari penelitian – penelitian terdahulu sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan.
5. Dampak dari krisis mempengaruhi faktor–faktor pengelolaan bisnis pada beberapa perusahaan sehingga beberapa usaha–usaha mengalami kebangkrutan, namun masih ada yang dapat bertahan dalam kondisi krisis atau dikatakan sebagai *defensive stock*.

1.3 Cakupan Masalah

1. Penelitian ini berfokus pada perusahaan go public sektor *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Penelitian ini berfokus pada periode penelitian yang di bagi dalam dua periode yaitu periode krisis (2007-2008) dan pasca krisis (2009-2010) yang dilakukan penelitian saat negara sedang mengalami krisis global yang berdampak ke Indonesia.
3. Penelitian ini berfokus pada pengaruh keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan kebijakan deviden yang merupakan variabel independen. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan.

1.4 Rumusan Masalah

1. Apakah terdapat pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan saat krisis ekonomi?
2. Apakah terdapat pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pasca krisis ekonomi?
3. Apakah terdapat pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan saat krisis ekonomi?
4. Apakah terdapat pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan pasca krisis ekonomi?
5. Apakah terdapat pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan saat krisis ekonomi?
6. Apakah terdapat pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan pasca krisis ekonomi?

1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas maka tujuan dari penelitian ini sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan saat krisis ekonomi.
2. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pasca krisis ekonomi.
3. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan saat krisis ekonomi.
4. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan pasca krisis ekonomi.

5. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan saat krisis ekonomi.
6. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan pasca krisis ekonomi.

1.6 Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan mampu memberikn manfaat atau kegunaan praktis bagi berbagai pihak antara lain:

1. Bagi peneliti diharapkan penelitian ini merupakan pelatihan intelektual yang dapat menambah pemahaman mengenai pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
2. Bagi peneliti selanjutnya dan akademisi penelitian ini diharapkan akan melengkapi temua-temuan empiris yang telah ada untuk kemajuan dan pengembangan ilmiah di masa yang akan datang.
3. Bagi investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk melakukan keputusan investasi.
4. Bagi perusahaan sebagai bahan pertimbangan dalam mengaplikasikan variabel-variabel penelitian ini untuk membantu meningkatkan nilai perusahaan serta sebagai bahan pertimbangan emiten untuk mengevaluasi, memperbaiki, dan meningkatkan kinerja manajemen di masa yang akan datang.

1.7 Orisinalitas Penelitian

1. Penelitian ini akan dilakukan pada periode yang berbeda yaitu dengan periode penelitian selama 4 tahun pada perusahaan *Consumer Goods* yang secara konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010. Tahun penelitian tersebut di bagi dalam dua periode yaitu periode saat krisis global dan pasca krisis global. Alasan penelitian ini dilakukan saat terjadinya krisis dan pasca krisis karena keadaan ekonomi sangat mempengaruhi investor untuk mengambil keputusan khususnya dalam investasi melihat adanya fenomena yang terjadi pada tahun tersebut.
2. Pembagian periode pada penelitian ini untuk melihat perbedaan kebijakan manajemen keuangan saat krisis dan pasca krisis yang dapat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan khususnya dalam investasi melihat kondisi ekonomi yang sedang terjadi.
3. Penelitian ini menggunakan analisa regresi berganda menggunakan pengolah data *Eviews 8* serta mengembangkan penelitian Cahyaningdyah & Ressayny (2012).

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

2.1 Kajian Teori Utama (*Grand Theory*)

2.1.1 *Signaling Theory*

Brigham dan Houston (2011:184) menyatakan bahwa teori *signal* merupakan teori yang menjelaskan suatu tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan dengan memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan tersebut. Informasi yang dikeluarkan perusahaan sangat penting karena sebagai pertimbangan pihak luar dalam menilai kondisi perusahaan dan memprediksi nilai perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain seperti dengan menggunakan hutang.

Perusahaan yang memberikan sinyal positif seharusnya mampu menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaannya tersebut. Karena sinyal positif mengandung arti bahwa perusahaan memiliki kinerja yang bagus dengan prospek yang bagus pula. Teori *signal* atau *signaling theory* didasarkan pada asumsi bahwa informasi yang diterima oleh masing-masing pihak tidak sama. Teori ini berkaitan dengan asimetri informasi yang mana menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan pihak – pihak yang berkepentingan dengan informasi.

Manajer perlu memberikan informasi bagi pihak-pihak yang berkepentingan melalui penerbitan laporan keuangan. Pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa teori sinyal (*signaling theory*) membahas bagaimana seharusnya sinyal atau informasi keberhasilan dan kegagalan manajemen disampaikan kepada pemilik. Sinyal atau informasi tersebut dapat diberikan melalui laporan keuangan perusahaan. Manajer memberikan informasi melalui laporan keuangan bahwa mereka menerapkan kebijakan akuntansi konservatisme yang menghasilkan laba yang berkualitas.

Kebijakan akuntansi tersebut merupakan prinsip yang mencegah perusahaan melakukan tindakan membesar-besarkan laba dan membantu pengguna laporan keuangan dengan menyajikan laba dan aktiva yang tidak *overstate*. *Signaling theory* mengemukakan alasan mengapa perusahaan memiliki dorongan untuk memberikan informasi berupa laporan keuangan kepada pihak eksternal (Wirasedana, 2018). Integritas informasi laporan keuangan yang mencerminkan nilai perusahaan merupakan sinyal positif yang dapat mempengaruhi opini investor dan kreditor atau pihak - pihak lain yang berkepentingan.

Laporan keuangan seharusnya memberikan informasi yang berguna bagi investor dan kreditor untuk membuat keputusan investasi, kredit dan keputusan sejenis. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan

masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan (Fenandar, 2012). Penyampaian informasi kepada pihak eksternal dilakukan dengan alasan untuk menghindari adanya kesalahan informasi yang mungkin terjadi karena pihak manajemen perusahaan mengetahui lebih banyak informasi tentang prospek perusahaan dibandingkan pihak luar.

Nilai perusahaan dapat ditingkatkan dengan mengurangi informasi asimetri yaitu dengan memberikan sinyal kepada pihak luar berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya sehingga dapat mengurangi ketidakpastian mengenai prospek pertumbuhan perusahaan pada masa yang akan datang. Teori ini menunjukkan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal, khususnya kepada investor maupun kreditur bahwa perusahaan akan tumbuh di masa mendatang.

Signaling Theory yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller, (1958) menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi & Pawestri, 2006). *Signalling theory* juga menyatakan pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Hasnawati, 2005). 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 (Brigham dan Gapenski, 1999).

Teori *signal* berkaitan dengan keputusan pendanaan karena kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. Karena sinyal yang positif di keputusan pendanaan berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan dan sangat mempengaruhi nilai perusahaan. 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.

Keputusan pendanaan merupakan kebijakan tentang bagaimana mendanai kegiatan perusahaan agar optimal, cara memperoleh dana untuk investasi yang efisien dan cara mengkomposisikan sumber dana optimal yang harus dipertahankan. Keputusan pendanaan merupakan suatu keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan maka ketika perusahaan memberikan sinyal positif pada pihak investor keputusan pendanaan akan meningkat bersamaan dengan keputusan investasi berdasarkan informasi yang diberikan.

Hubungan *signaling theory* dengan kebijakan deviden yaitu perusahaan yang membagikan deviden dapat menjadi sinyal positif dan sebaliknya perusahaan yang tidak membagikan deviden dapat menjadi sinyal negatif. Menurut teori tersebut, deviden mempunyai kandungan informasi, yaitu prospek perusahaan di masa mendatang. Hal ini terjadi karena motivasi investor melakukan investasi adalah untuk memperoleh keuntungan, sehingga perusahaan yang membagikan deviden cenderung lebih diminati investor. Kebijakan deviden juga tidak dapat dipisahkan dari teori sinyal karena teori ini menyatakan

bahwa investor akan memandang perubahan dividen sebagai suatu sinyal peramalan laba oleh manajemen. Penggunaan dividen sebagai isyarat berupa pengumuman yang menyatakan bahwa suatu perusahaan telah memutuskan untuk menaikkan dividen per lembar saham mungkin diartikan oleh penanam modal sebagai sinyal yang baik, karena dividen per saham yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan yakin arus kas masa mendatang akan cukup untuk menanggung tingkat dividen yang tinggi (Weston dan Copeland, 1997).

Konsep teori *signaling* akan muncul asimetri informasi yang sangat berkaitan terhadap kebijakan manajemen diatas. Munculnya asimetri informasi tersebut menyulitkan investor dalam menilai secara obyektif berkaitan dengan kualitas perusahaan. Pernyataan – pernyataan yang dibuat manajer diragukan kebenarannya karena baik perusahaan itu buruk maupun perusahaan itu bagus maka akan sama - sama mengklaim bahwa perusahaan tersebut prospeknya bagus. Munculnya asimetri informasi ini juga membuat investor secara rata - rata memberikan penilaian yang lebih rendah terhadap semua saham perusahaan. Informasi asimetri ini mempunyai pengaruh penting terhadap struktur modal yang optimal.

Aspek informasi ini berkaitan dengan teori signaling, yakni suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan akan memberikan petunjuk bagi investor bagaimana harus menilai prospek perusahaan tersebut. Sehingga dalam teori *signaling*, sinyal yang diberikan oleh perusahaan akan memberikan dampak langsung kepada para investor berkaitan dengan keputusan dalam kebijakan

manajemen keuangan agar terhindar dari asimetri informasi yang akan menyulitkan investor untuk menangkap sinyal yang diberikan oleh perusahaan.

2.2 Nilai Perusahaan

Memaksimalkan nilai perusahaan merupakan hal yang sangat penting bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan (Soliha dan Taswan, 2002). Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Nilai perusahaan yang baik akan meningkatkan investor untuk melakukan investasi pada perusahaan.

Apresiasi pasar yang baik menjadi faktor utama bagi perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Fama (1978) dalam Wahyudi & Pawestri (2006) menyatakan bahwa nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan terus meningkat, untuk mencapai nilai perusahaan yang tinggi pada umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional.

Para profesional dalam hal ini diposisikan sebagai manajer atau komisaris perusahaan. *Enterprise value* (EV) atau dikenal juga sebagai *firm value* (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena menjadi indikator penting bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan sering diprosikan dengan *price to book value*. *Price to book value* dapat diartikan sebagai hasil perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham.

Menurut Damodaran (2001) rasio PBV mempunyai beberapa keunggulan sebagai berikut :

- a. Nilai buku mempunyai ukuran intuitif yang relatif stabil yang dapat diperbandingkan dengan harga pasar. Investor yang kurang percaya dengan metode discounted cash flow dapat menggunakan price book value sebagai perbandingan.
- b. Nilai buku memberikan standar akuntansi yang konsisten untuk semua perusahaan. PBV dapat diperbandingkan antara perusahaan perusahaan yang sama sebagai petunjuk adanya under atau overvaluation.
- c. Perusahaan-perusahaan dengan earning negatif, yang tidak bisa dinilai menggunakan *price earning ratio* (PER) dapat dievaluasi menggunakan *price book value* (PBV).

Keberadaan PBV sangat penting bagi investor untuk menentukan strategi investasi di pasar modal karena melalui price to book value, investor dapat memprediksi saham - saham yang *overvalued* atau *undervalued*. PBV

menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio *price to book value* di atas satu, yang mencerminkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. *Price to book value* yang tinggi mencerminkan tingkat kemakmuran para pemegang saham, dimana kemakmuran bagi pemegang saham merupakan tujuan utama dari perusahaan. Nilai perusahaan yang optimal akan dicapai dengan mengkombinasikan fungsi-fungsi dari manajemen keuangan.

Satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan yang lainnya, sehingga nantinya akan berdampak pula terhadap nilai perusahaan (Afzal dan Rohman, 2012). Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan terdiri dari keputusan investasi, keputusan pendanaan, serta kebijakan deviden.

2.3 Kebijakan Manajemen Keuangan

2.3.1 Keputusan Investasi

Investasi mempunyai arti yaitu suatu kegiatan menggunakan dana yang ada untuk diinvestasikan pada proyek tertentu dengan memiliki harapan bahwa akan mendatangkan keuntungan yang lebih besar di masa yang akan datang dari sekumpulan dana yang dikeluarkan pada saat di awal investasi (*initial investment*). Ditinjau dari ruang lingkup usahanya, investasi dikelompokkan menjadi dua, yakni (1) Investasi pada aktiva nyata (*real assets* atau *real investment*), seperti untuk pembangunan perumahan, pembangunan restoran, perkebunan dan lain-lain. (2) Investasi pada aktiva keuangan (*financial assets* atau *financial investment*), misalnya transaksi jual beli surat-surat berharga, yaitu

seperti saham maupun obligasi. Ditinjau dari segi keuntungan yang diperoleh, investasi dikelompokkan dalam dua bagian yaitu investasi yang bebas risiko (*free risk investment*) dan investasi yang berisiko (*risk investment*). Investasi yang bebas risiko adalah investasi yang dipastikan dapat memperoleh keuntungan, seperti pelepasan dana untuk membeli obligasi (*investment in bonds*), karena dengan membeli obligasi dipastikan pemiliknya akan memperoleh jasa bunga, tanpa memperdulikan bahwa perusahaan yang membeli obligasi tersebut mengalami keuntungan atau kerugian.

Sedangkan investasi yang berisiko merupakan investasi untuk pembelian saham biasa (*investment in real assets*). Dikatakan demikian, sebab investasi pada bidang aktiva keuangan mempunyai EBIT (*Earnings Before Interest And Taxes*) anggaran bisa mengalami fluktuasi, artinya perusahaan dapat memperoleh keuntungan atau kerugian. Apabila memperoleh untung, maka para investor akan menikmati keuntungan, namun apabila mengalami kerugian maka para investor tersebut terpaksa menanggung kerugian tersebut. Dikatakan bahwa investasi dalam pembelian saham merupakan investasi yang berisiko karena perusahaan yang mempunyai saham tertentu itu memiliki arti bahwa ikut memiliki perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut.

Apabila emiten rugi, maka investor akan ikut menanggung kerugian yang dimaksud. Demikian pula sebaliknya, apabila perusahaan emiten untung maka keuntungan itu akan dinikmati pula oleh investor atau pemegang saham (*share holders*) perusahaan tersebut. Keputusan investasi tergambar pada sisi aktiva atau harta perusahaan. Yang memiliki arti bahwa akan memiliki pengaruh

terhadap struktur kekayaan perusahaan, yaitu membandingkan antara aktiva lancar (*Current Assets*) dengan aktiva tetap (*Fix Assets*). Keputusan investasi diawali dengan menganalisa peluang investasi, yang biasa disebut proyek investasi modal. Manajer keuangan melakukan tugas menganalisa proyek-proyek baru yang berpeluang besar dan memutuskan seberapa besar dana yang akan diinvestasikan pada suatu proyek.

Keputusan investasi adalah keputusan keuangan (*financial decision*) berarti aset yang harus dibeli oleh perusahaan. Aset yang riil adalah dalam bentuk bangunan, tanah, peralatan, kendaraan atau aset fisik, sedangkan aset tidak berwujud seperti paten, hak cipta dan merek dagang. Keputusan investasi ditinjau dari segi jangka waktu, dapat dikelompokkan menjadi dua yaitu jangka panjang dan jangka pendek (Sudana, 2011). Keputusan investasi akan mempengaruhi pendapatan yang diharapkan, artinya berbeda pilihan investasi yang dipilih berbeda pula pendapatan yang akan diperoleh.

Sebagai contoh, apabila perusahaan melakukan investasi dalam bentuk tabungan di bank atau membeli obligasi yang diterbitkan perusahaan, maka pendapatan yang diperoleh berupa bunga, sedangkan investasi dalam bentuk saham pendapatannya berupa dividen, dan atau *capital gain*. Jika investasi yang dilepaskan dalam bentuk pembangunan suatu perusahaan, maka pendapatannya berupa laba. Perbedaan tersebut bukan sekedar perbedaan nama, tapi juga perolehan besaran dan pola penerimaannya. Keputusan investasi mempengaruhi risiko bisnis, yaitu variabilitas pendapatan yang terjadi karena keputusan investasi.

Risiko investasi pada tabungan, obligasi, saham, atau perusahaan tidaklah sama. Investasi dalam bentuk tabungan atau obligasi risiko bisnisnya lebih sedikit dibanding dengan investasi saham, karena pendapatan dari tabungan dan obligasi bersifat tetap dan berupa bunga, sedangkan saham pendapatannya tidak pasti, baik berupa dividen maupun *capital gain*. Demikian juga investasi dalam perusahaan, banyak sedikitnya keuntungan tergantung pada besar dan jenis perusahaan. Akibat dari risiko bisnis untuk investasi dalam bentuk suatu perusahaan bisa diperhitungkan dengan cara menghitung varians atau standar deviasi laba sebelum bunga dan pajak atau EBIT perusahaan yang ada secara time series.

Hal ini, karena EBIT (*Earning Before Interest And Taxes*) yang dihasilkan perusahaan dipengaruhi oleh pengeluaran-pengeluaran yang berkaitan dengan keputusan investasi. Investasi modal merupakan salah satu aspek utama dalam keputusan investasi selain penentuan komposisi aktiva. Keputusan pengalokasian modal ke dalam usulan investasi harus dievaluasi dan dihubungkan dengan risiko dan hasil yang diharapkan. Menurut *signaling theory*, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Investasi juga merupakan tindakan untuk menanamkan dana yang dimiliki saat ini ke dalam bentuk aktiva lancar maupun aktiva tetap dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang (Salim dan Moeljadi, 2001:110). Kegiatan investasi yang dilakukan oleh perusahaan diharapkan memberikan laba yang optimal yang digunakan kembali untuk kegiatan investasi

atau dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Investasi suatu perusahaan yang memberikan nilai NPV (*Net Present Value*) positif mengindikasikan bahwa investasi tersebut layak untuk dijalankan. Investasi yang tepat diharapkan akan memberikan keuntungan yang lebih besar di masa yang akan datang bagi perusahaan. Laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen serta ditahan untuk membiayai perkembangan perusahaan.

Peningkatan laba yang diperoleh perusahaan dari kegiatan investasi tersebut akan berdampak terhadap peningkatan pembagian dividen kepada para pemegang saham. Dalam penelitian ini analisa rasio yang dipergunakan yaitu *Price Earning Ratio* (PER), dimana ratio ini merupakan perbandingan harga per lembar saham (*closing price*) dengan laba per lembar saham (*earning per share*).

2.3.2 Keputusan Pendanaan

Masalah pendanaan dalam suatu keputusan investasi harus diperhatikan secara matang, terutama tentang sejumlah berapa dana yang akan dikeluarkan dan bersumber dari mana dana tersebut diperoleh. Pada dasarnya keputusan investasi dan keputusan pendanaan bersifat independen. Namun, setelah membahas mengenai keputusan investasi, berarti siap menyelesaikan proyek-proyek mana saja yang telah ditentukan sesuai dengan berbagai kriteria investasi. Salah satu informasi yang didapat dari keputusan investasi yakni berapa jumlah dana yang dikeluarkan untuk investasi tersebut, baik untuk initial investment maupun untuk kebutuhan modal kerja.

Pada saat menganalisa suatu usulan proyek, pertimbangan tentang sumber dana yang akan dipergunakan untuk pembiayaan investasi belum dimasukkan dalam pembahasan. Oleh karena itu dengan adanya keputusan pendanaan ini maka akan dilakukan pembahasan mengenai sumber dana yang akan dipergunakan untuk pembiayaan suatu proyek investasi yang sudah dianggap layak. Mengenai penarikan dana (*raising of funds*) ini sering ada anggapan yang karena dari setiap pendanaan yang dipergunakan pasti mempunyai biaya yang biasa dikenal dengan istilah biaya dana (*cost of funds*).

Apabila dana yang dipergunakan berasal dari hutang, sudah pasti dana tersebut memiliki biaya minimal sebesar tingkat bunga, akan tetapi jika menggunakan modal sendiri (*equity capital*), maka *opportunity cost* masih jadi harus pertimbangan bagi modal sendiri yang telah disebutkan sebelumnya. Biaya atau dana tersebut biasanya beragam antara dana yang satu dengan dana yang lainnya, ada yang murah dan ada juga yang mahal. Oleh sebab itu, masalah untuk memilih jenis dana yang akan dipergunakan juga membutuhkan suatu pertimbangan yang benar-benar matang.

Artinya, menentukan jenis dana yang akan dipergunakan berdampak langsung terhadap pencapaian perusahaan. Memang ada suatu pengakuan teori yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan tidak akan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, tetapi ada juga suatu teori yang menyatakan bahwa akan berlaku jika asumsi-asumsinya dapat terpenuhi. Investasi dalam aktiva biasanya memerlukan pendanaan jangka panjang. Dapat diketahui ada tiga sumber dana yang bersifat jangka panjang, yakni penerbitan saham baru, penerbitan

obligasi dan laba ditahan. Keputusan pendanaan berkaitan dengan menentukan kombinasi yang bagus dari pemakaian sumber-sumber pendanaan yang pada intinya dapat dikelompokkan menjadi dua, antara lain :

1. Yang berkaitan tentang pendanaan ekstern karena mengarahkan kepada keputusan yang akan diambil mengenai struktur modal, yakni akan mengukur secara proporsional antara hutang jangka panjang dan modal sendiri. Hal ini terlihat pada analisa ratio *debt to equity ratio* perusahaan tersebut.
2. Yang berkaitan tentang pendanaan intern, pelaksanaannya adalah menentukan kebijakan dividen yang akan digambar melalui *dividend payout ratio*.

Keputusan pendanaan berkaitan dengan menentukan secara optional mengenai struktur modal dan struktur dividen. Pengambilan keputusan yang optimal berkaitan dengan struktur modal dan kebijakan dividen ini terkait dengan upaya untuk mencapai tujuan perusahaan. Dalam teori keuangan tradisional menyatakan bahwa tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham / pemilik. Melalui keputusan pendanaan yang optimal akan terarah pada meningkatnya kemakmuran para pemegang saham. Hasil dari keputusan pendanaan terlihat pada neraca sisi pasiva, yaitu berupa hutang lancar, hutang jangka panjang dan modal. Modal perusahaan bisa diperoleh dari sumber pendanaan di luar perusahaan, yaitu saham dan sumber dana dari dalam perusahaan, yaitu laba ditahan.

Keputusan pendanaan mempunyai pengaruh terhadap risiko keuangan suatu perusahaan yang tampak pada variabilitas laba bersih perusahaan, karena di dalam laba bersih telah diperhitungkan biaya-biaya yang mungkin muncul akibat keputusan pendanaan, yaitu biaya bunga. Dalam keadaan yang belum ada kepastian, pendapatan yang hendak dicapai dan risiko yang mungkin terjadi harus dipertimbangkan pada setiap keputusan di bidang keuangan. Menurut (Mulyadi, 2006) menyatakan perusahaan yang melakukan investasi baik secara besar maupun kecil akan mempunyai pengaruh terhadap komposisi (struktur) pendanaan perusahaan.

Keputusan pendanaan merupakan kombinasi penentuan berbagai macam sumber pendanaan yang pada dasarnya dikelompokkan menjadi dua yaitu pendanaan eksternal meliputi keputusan tentang struktur modal, yang didalamnya menentukan ukuran antara hutang jangka panjang dan modal sendiri. Pendanaan internal diaplikasikan menggunakan *dividend payout ratio*. Para pemegang saham mengharapkan agar manajemen perusahaan dapat memperoleh dan mengelola dana yang tersedia berdasarkan pada prinsip efisiensi dan efektifitas. Yang dimaksud ialah bahwa dana akan dipergunakan secara efisien untuk memaksimalkan keuntungan perusahaan.

Ketika menjelaskan keputusan investasi, kesimpulan yang diperoleh adalah bahwa keputusan investasi yang menghasilkan NPV positif akan meningkatkan nilai perusahaan (atau kemakmuran pemilik perusahaan). Dengan demikian, maka tujuan yang sama, yaitu memperoleh NPV yang positif, juga bisa dipergunakan dalam pengambilan keputusan pendanaan (*financing decisions*). Perbedaanya

adalah bahwa relatif jauh lebih mudah untuk memperoleh NPV positif dari keputusan investasi dibandingkan dengan keputusan pendanaan. Hal ini disebabkan karena keputusan investasi yang dilakukan pada sektor riil dilakukan pada pasar yang tidak sempurna, informasi tidak lengkap dan atau sangat mahal, kadang-kadang juga dijumpai adanya hambatan untuk masuk untuk sektor tersebut, sehingga membuka peluang untuk menghasilkan NPV yang positif. Keputusan pendanaan sebaiknya dilakukan pada pasar modal yang umumnya sangat bersaing, informasi sangat terbuka untuk semua para investor baru dan pemodal individu tidak dapat mempengaruhi harga. Pasar ini disebut sebagai pasar modal yang efisien.

Keputusan pendanaan dihubungkan dengan sumber dana internal atau eksternal, besarnya hutang dan modal sendiri, dan tipe hutang dan modal yang akan digunakan. Untuk menentukan komposisi pendanaan yang optimal, perusahaan harus mampu untuk mempertimbangkan komposisi antara hutang dan modal sendiri. Modigliani Miller menyimpulkan bahwa penggunaan hutang (*leverage*) akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak. Keputusan pendanaan berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam mencari dana untuk membiayai investasi dan menentukan komposisi sumber pendanaan (Kumar et al., 2012). Pendanaan perusahaan dapat dikelompokkan berdasarkan sumber dananya yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Efni dkk (2011) menyatakan bahwa pendanaan internal merupakan pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan berupa laba ditahan sedangkan pendanaan eksternal yaitu pendanaan hutang, ekuitas, dan

hybrid securities. Keputusan pendanaan dalam penelitian ini menggunakan analisa *Debt to Equity Ratio*, analisa rasio ini menggunakan perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Rasio tersebut digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan modal sendiri untuk menjamin hutang jangka panjangnya. Semakin besar rasio tersebut, memiliki arti semakin kecil kemampuan modal sendiri untuk menjamin hutang jangka panjangnya sehingga perusahaan semakin berisiko.

2.3.3 Kebijakan Deviden

Salah satu return yang akan diperoleh para pemegang saham adalah dividen. Dividen merupakan bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham (pemilik modal sendiri). Dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Berdasarkan kedua pendapat tersebut, maka dapat dikatakan bahwa dividen merupakan proporsi pembagian laba yang diperoleh perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan.

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang. Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern. Sebaliknya, jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan

semakin besar. Kebijakan dividen mengambil keputusan mengenai pembagian laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali di dalam perusahaan (Weston dan Brigham, 1989:198). Peningkatan dividen memberikan sinyal perubahan yang menguntungkan pada harapan manajer dan penurunan dividen menunjukkan pandangan pesimis prospek perusahaan di masa yang akan datang. Dividen dapat digunakan untuk mengurangi *agency problem* dalam perusahaan (Shubiri et al., 2012). Kebijakan dividen akan berdampak terhadap besarnya laba ditahan perusahaan yang merupakan sumber pendanaan internal perusahaan yang akan digunakan untuk mengembangkan perusahaan di masa yang akan datang (Uwigbe et al., 2012).

Kebijakan dividen sebagai suatu keputusan perusahaan dalam menentukan apakah akan membagikan *earnings* yang dihasilkan kepada pemegang saham atau untuk kegiatan reinvestasi perusahaan. Keputusan dividen menyangkut keputusan tentang penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Dividen yang dibagikan dapat berupa dividen tunai (*cash dividend*) atau dividen dalam bentuk saham (*stock dividend*). Dividen tunai umumnya dibagikan secara reguler, baik triwulanan, semesteran atau tahunan. Disisi lain, *stock dividend* dapat mengakibatkan jumlah lembar saham bertambah dan umumnya akan menurunkan harga per lembar saham.

a. *Dividend Payout Ratio*

Dividend payout ratio adalah perbandingan dividen yang diberikan ke pemegang saham dan laba bersih per saham. Dividend payout ratio juga disebutkan sebagai persentase laba yang dibayarkan secara tunai

kepada para pemegang saham. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi dividend payout ratio yang ditetapkan oleh perusahaan, maka semakin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan oleh perusahaan. Dari definisi-definisi mengenai dividend payout ratio dapat disimpulkan bahwa (1) Rasio pembayaran dividen ini menunjukkan persentase laba yang dibagikan kepada pemegang saham, (2) laba bersih perusahaan, (3) perbandingan antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham, (4) besaran angka dividen diumumkan dan ditetapkan pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

b. Jenis – jenis Dividen

Aspek penting dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang sesuai antara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan diperusahaan (Harjito dan Martono, 2005).

1. Dividen Tunai (*cash dividend*)

Dividen tunai adalah dividen yang dibayar oleh emiten kepada para pemegang saham secara tunai setiap lembarnya.

2. Dividen Saham (*stock dividend*)

Dividen saham merupakan pembayaran dividen dalam bentuk saham yaitu berupa pemberian tambahan saham kepada pemegang saham dalam jumlah yang sebanding dengan saham - saham yang dimiliki.

3. Sertifikat Dividen (*script dividend*)

Sertifikat dividen merupakan dividen yang dibayarkan dengan sertifikat atau surat promes yang dikeluarkan oleh perusahaan yang menyatakan bahwa suatu waktu sertifikat tersebut dapat ditukarkan dalam bentuk uang. Ketika perusahaan akan membagikan dividen dalam bentuk tunai akan tetapi saat itu perusahaan sedang mengalami kesulitan likuiditas, maka sebagai gantinya perusahaan mengeluarkan sertifikat.

2.4 Kajian Variabel Penelitian

2.4.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan keadaan perusahaan yang telah dicapai pada suatu titik tertentu sebagai bentuk dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan, yaitu bermula pada saat perusahaan itu lahir (mulai berdiri), berproses dan beroperasi sampai saat ini. Nilai perusahaan yang terus bertambah dipandang sebagai sebuah prestasi, sebagai bentuk tujuan yang telah tercapai sesuai keinginan para pemilik, sebab naiknya nilai perusahaan, maka kekayaan para pemilik juga ikut naik atau dengan kata lain pemilik akan semakin makmur. Nilai perusahaan menurut Fahmi (2014:190), nilai perusahaan diperoleh dari hasil kualitas kinerja suatu perusahaan khususnya kinerja keuangan (*financial performance*), tentunya tidak bisa dikesampingkan dengan adanya dukungan dari kinerja non keuangan juga, sebagai sebuah sinergi yang saling mendukung pembentukan nilai perusahaan (*coporate value*).

Nilai pada sebuah perusahaan adalah tentang persepsi investor terkait dengan tingkat keberhasilan perusahaan yang dilihat dari harga saham perusahaan tersebut. Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat saham

diperdagangkan di pasar. Hal ini bisa dibuktikan dengan adanya perusahaan-perusahaan yang go public di Bursa Efek Indonesia yang melakukan stock split (memecah saham). Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya pada kinerja perusahaan dan prospek perusahaan di masa depan (Safitri, Handayani, & Nuzula, 2014).

Nilai dari suatu perusahaan dapat didefinisikan sebagai jumlah utilitas atau manfaat yang diperoleh dari saham dari suatu perusahaan oleh pemegang saham (Rashid, 2008). Nilai perusahaan menggambarkan bagaimana manajemen mengelola kekayaan perusahaan yang dapat dilihat dari pengukuran kinerja keuangan. Jadi nilai perusahaan adalah suatu gambaran atas kinerja perusahaan yang telah telah dicapai dari proses awal sampai perusahaan masih berjalan yang dikaitkan dengan harga saham perusahaan tersebut.

Harga saham perusahaan tinggi maka perusahaan mampu mencerminkan bahwa nilai perusahaan tersebut sangat baik artinya mempunyai prospek yang baik pula untuk kelangsungan hidup perusahaan. Menurut Suharli (2006), ada beberapa pendekatan yang biasa dilakukan untuk nilai perusahaan, diantaranya:

1. Pendekatan laba antara lain metode rasio tingkat laba atau *Price Earning Ratio* (PER).
2. Pendekatan arus kas antara lain metode pertumbuhan dividen.
3. Pendekatan aktiva antara lain metode penilaian aktiva.
4. Pendekatan harga saham.

5. Pendekatan *Economic Value Added* (EVA).

Uniariny (2012) menjelaskan bahwa nilai perusahaan dalam beberapa literatur yang dihitung berdasarkan harga saham disebut dengan beberapa istilah diantaranya:

1. *Price to Book Value* (PBV) yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham.
2. *Market to Book Ratio* (MBR) yaitu perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham.
3. *Market to Book Assets Ratio* yaitu ekspektasi pasar tentang nilai dari peluang investasi dan pertumbuhan perusahaan yaitu perbandingan antara nilai pasar aset dengan nilai buku aset.
4. *Enterprise Value* (EV) yaitu nilai kapitalisasi market yang dihitung sebagai nilai kapitalisasi pasar ditambah total kewajiban ditambah minority interest dan saham preferen dikurangi total kas dan ekuivalen kas.
5. *Price Earning Ratio* (PER) yaitu harga yang bersedia dibayar oleh pembeli apabila perusahaan itu dijual.
6. Tobin's Q yaitu nilai pasar dari suatu perusahaan dengan membandingkan nilai pasar suatu perusahaan yang terdaftar di pasar keuangan dengan nilai penggantian aset perusahaan.
7. *Market Value* yaitu nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar.

Nilai perusahaan pada penelitian ini diproksikan dengan *Price Book Value* (PBV) yaitu rasio yang digunakan untuk menentukan nilai perusahaan dan mengambil keputusan investasi dengan cara membandingkan harga pasar per saham dengan nilai buku per lembar saham. PBV dipilih sebagai alat pengukuran nilai perusahaan karena dalam beberapa penelitian terdahulu PBV digunakan sebagai alat pengukuran nilai perusahaan. Alasan lain yang menjadikan PBV dipilih sebagai alat pengukuran nilai perusahaan karena PBV dinilai paling dapat menggambarkan nilai perusahaan.

Pengukuran nilai perusahaan menggunakan PBV dinilai tepat karena instrumen penghitungan PBV adalah perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham. Harga saham akan naik apabila permintaan akan saham suatu perusahaan meningkat yang disebabkan beberapa faktor seperti, tingginya tingkat pembagian dividen, tingginya profit yang dihasilkan dan tingginya tingkat likuiditas perusahaan. PBV digunakan untuk menghitung nilai perusahaan karena nilai PBV yang lebih dari 1 dapat mencerminkan keadaan perusahaan yang baik maka keberadaan PBV sangat penting bagi investor untuk menentukan strategi investasi di pasar modal karena melalui *Price Book Value*, investor dapat memprediksi saham-saham yang *overvalued* atau *undervalued*.

PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio *price to book value* di atas satu, yang mencerminkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. *Price to book value* yang tinggi

mencerminkan tingkat kemakmuran para pemegang saham, dimana kemakmuran bagi pemegang saham merupakan tujuan utama dari perusahaan (Kustini, 2013).

2.4.2 Keputusan Investasi

Keputusan investasi yaitu keputusan yang berkaitan dengan penempatan sejumlah dana yang dilakukan oleh investor pada suatu perusahaan yang memiliki jangka waktu tertentu (jangka panjang atau jangka pendek). Keputusan investasi termasuk dalam faktor penting terkait fungsi manajemen keuangan di perusahaan, keputusan ini menyangkut penempatan dana baik dana yang bersumber dari luar perusahaan maupun dari dalam perusahaan itu sendiri, yang bertujuan untuk memperoleh keuntungan yang lebih banyak atas beban dana di masa yang akan datang. Menurut Fama (1978) nilai perusahaan semata – mata ditentukan oleh keputusan investasi. Keputusan investasi dilakukan selain untuk keuntungan di masa depan namun juga digunakan sebagai jembatan untuk menaikkan nilai perusahaan.

Keputusan investasi dianggap sebagai hal yang penting, sebab untuk mencapai tujuan perusahaan berupa menaikkan nilai perusahaan adalah dengan cara memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melalui kegiatan investasi perusahaan (Afzal & Rohman, 2012). Perusahaan yang menggunakan dananya untuk kegiatan investasi baik di luar perusahaan maupun di dalam perusahaan diharapkan dapat meningkatkan pendapatan perusahaan yang diperoleh dari *return* yang berasal dari hasil investasi yang telah dilakukan. Cahyaningdyah dan Ressay (2012) menyatakan bahwa keputusan investasi disebut juga keputusan penganggaran modal, yaitu keputusan untuk berinvestasi dalam aset berwujud

maupun tidak berwujud. Keputusan investasi dimulai dengan identifikasi peluang investasi, yang sering disebut dengan proyek investasi modal. Manajer keuangan harus membantu perusahaan mengidentifikasi proyek proyek yang menjanjikan dan memutuskan berapa banyak yang akan diinvestasikan dalam proyek. Menurut Septia (2015) keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut keputusan dalam pendanaan berasal dari dalam maupun luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi.

Keputusan investasi yang tepat akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga mampu memberikan suatu sinyal positif kepada investor yang akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan, hal ini sesuai dengan pernyataan *signalling theory* yang menyatakan pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Keputusan investasi merupakan keputusan yang paling penting diantara keputusan pendanaan dan kebijakan dividen karena keputusan mengenai investasi akan berpengaruh secara langsung terhadap besarnya rentabilitas investasi dan aliran kas ke perusahaan untuk waktu - waktu berikutnya.

Gaver & Gaver, (1993) menyatakan bahwa kesempatan investasi merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran - pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, dalam hal ini pilihan - pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar. Secara umum dapat dikatan bahwa 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. Menurut Kallapur & Trombley, (1999) proksi yang digunakan untuk mengukur keputusan investasi yaitu:

1. Proksi IOS berbasis harga (*price based proxies*) yang mendasarkan pada suatu ide yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dengan harga saham, selanjutnya perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif dari aktiva-aktiva yang dimiliki (*assets in place*).
2. Proksi IOS berbasis investasi (*investment based proxies*) menunjukkan tingkat aktivitas investasi yang tinggi secara positif berhubungan dengan IOS perusahaan. Perusahaan dengan IOS tinggi akan memiliki investasi yang tinggi. Proksi IOS yang merupakan proksi IOS berbasis investasi adalah : *R&D expense to firm value ratio*, *R&D expense to total assets ratio*, *R&D expense to sale ratios*, *capital addition to firm value ratio*, dan *capital addition to asset book value ratio*.
3. Proksi IOS berbasis varian (*variance measure*), mendasarkan pada ide pilihan akan menjadi lebih bernilai sebagai variabilitas dari return dengan dasar pada peningkatan asset. Ukuran yang digunakan antara lain: *Varian return*, *beta asset*.

Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan dengan rasio *Price Earning Ratio (PER)* merupakan indikasi penilaian pasar modal terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba/keuntungan potensial perusahaan di masa yang akan datang (Setyowati, Paramita, & Suprijanto, 2018). Brigham & Houston (2010:150) menyatakan bahwa rasio nilai pasar (*market*

value ratio) akan menghubungkan harga saham perusahaan pada laba, arus kas, dan nilai buku persahamnya. Menurut Haryanto (2014) dalam Irdawanti & Yulianto (2017), PER mencerminkan keberanian investor untuk membayar setiap rupiah harga saham untuk setiap laba yang dihasilkan oleh saham perusahaan. Jadi perusahaan melakukan keputusan investasi yang tinggi menandakan bahwa keuntungan di masa depan akan tinggi juga sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian Sari dan Wijayanto, (2015) menyimpulkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Vahid, Mohsen, dan Mohammadreza, (2012) mengenai hubungan antara keputusan investasi dan keputusan pembiayaan menemukan bahwa dalam kondisi ketidakpastian yang rendah, terdapat hubungan positif antara keputusan investasi dan keputusan pendanaan. S Franklin dan Muthusamy, (2011) melakukan penelitian mengenai dampak keputusan pendanaan terhadap keputusan investasi perusahaan. Penelitian tersebut menghasilkan kesimpulan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif terhadap tingkat investasi. Nadhiroh (2013) melakukan penelitian mengenai studi empiris keputusan-keputusan dividen, investasi, dan pendanaan eksternal pada perusahaan-perusahaan Indonesia yang go public di Bursa Efek Indonesia menghasilkan kesimpulan yaitu keputusan investasi dan keputusan pendanaan eksternal memiliki hubungan sebab akibat dua arah yang negatif. Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Wijaya (2010) mengenai implikasi keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

menghasilkan kesimpulan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Rakhimsyah dan Gunawan (2011) menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dalam penelitian mengenai pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan.

2.4.3 Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan adalah kebijakan manajemen keuangan mengenai bagaimana perusahaan memperoleh dana (yang berasal dari pasar uang ataupun pasar modal) untuk mendanai aset-aset dan kegiatan operasional perusahaan. Keputusan pendanaan erat kaitannya dengan kegiatan mencari dana yang perusahaan butuhkan untuk digunakan investasi dan kegiatan operasinya. Abdillah (2013) mengemukakan bahwa meningkatnya nilai perusahaan dapat dicapai dengan keputusan pendanaan. Hal ini dikarenakan pendanaan perusahaan didanai dengan hutang, adanya efek *tax deductible* mampu memicu naiknya nilai perusahaan. Maksudnya, perusahaan yang berhutang akan mengurangi pajak perusahaannya.

Menurut Darminto (2008) dalam Wulandari et al., (2017), keputusan pendanaan menyangkut komposisi pendanaan berupa ekuitas pemilik, kewajiban jangka panjang, dan kewajiban jangka pendek atau kewajiban lancar. Menurut Faridah (2016) keputusan pendanaan merupakan keputusan sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan. Sumber pendanaan dalam perusahaan dibagi menjadi dua yaitu sumber pendanaan internal dan sumber pendanaan eksternal. Keputusan pendanaan yang tinggi memperlihatkan nilai hutang yang besar,

dengan hutang yang besar dimana hutang tersebut dapat dijadikan sebagai modal dalam kegiatan operasi perusahaan untuk mendapatkan laba yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan (Rakhimsyah dan Barbara, 2011) dalam Yuliani, Isnurhadi, & Bakar (2015). Peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban dimasa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon positif oleh pasar (Brigham & Houston, 2011).

Menurut Nuraina (2012), keputusan pendanaan berupa kebijakan hutang adalah alternatif pendanaan perusahaan selain menjual saham di pasar modal. Fenandar dan Raharja (2012) berpendapat bahwa peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon positif oleh pasar sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Komposisi pendanaan yang optimal nantinya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Proksi yang digunakan untuk mengukur keputusan pendanaan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). DER juga menunjukkan resiko yang dihadapi oleh perusahaan berkaitan dengan hutang yang dimilikinya (Maftukhah, 2013). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas. Rasio ini biasanya digunakan untuk mengukur *financial leverage* dari suatu perusahaan. DER memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena semakin tinggi DER menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kepercayaan yang tinggi meskipun tingginya modal yang dibiayai oleh hutang (Safitri dan Wijayanto, 2018).

Menurut sifatnya ada dua tipe pendanaan, yaitu pendanaan dari dalam dan pendanaan dari luar. Pendanaan dari luar bisa berupa pinjaman, baik pinjaman jangka pendek maupun pinjaman jangka panjang, dan juga dengan menjual surat berharga (*go public*) kepada masyarakat melalui pasar modal (Indriani & Widyarti, 2013).

Nadhiroh (2013) melakukan penelitian mengenai studi empiris keputusan-keputusan dividen, investasi, dan pendanaan eksternal pada perusahaan-perusahaan Indonesia yang *go public* di Bursa Efek Indonesia menghasilkan kesimpulan yaitu keputusan investasi dan keputusan pendanaan eksternal memiliki hubungan sebab akibat dua arah yang negatif. Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Wijaya (2010) mengenai implikasi keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menghasilkan kesimpulan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian mengenai pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang dilakukan oleh Fenandar dan Raharja (2012) menghasilkan kesimpulan bahwa keputusan pendanaan tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya (2010) mengenai pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menyimpulkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian mengenai pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai

perusahaan menghasilkan kesimpulan yaitu keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Afzal dan Rohman, 2012).

2.4.4 Kebijakan dividen

Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan yang sangat penting karena ini menyangkut sumber dana yang diperoleh apakah laba perusahaan akan diberikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau perusahaan tersebut akan menahan laba yang mereka peroleh dalam bentuk laba ditahan sebagai pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Pembayaran dividen merupakan alternatif dalam kondisi ketidakpastian para investor tentang kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

Kebijakan dividen dapat diartikan sebagai return yang diterima oleh investor atas investasinya. Yuliani dkk (2013) menjelaskan tentang *teori bird in the hand* dimana investor lebih menyukai dividen yang tinggi karena dividen yang diterima seperti burung di tangan yang risikonya lebih kecil dibandingkan dengan dividen yang dibagikan. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur menggunakan proksi *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Menurut Mardiyanti (2012), DPR menggambarkan perilaku oportunistik manajerial dengan melihat seberapa besar keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen dan berapa yang disimpan di perusahaan. Honarbakhsh et al. (2013) melakukan penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai pasar pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Teheran. Penelitian tersebut menghasilkan kesimpulan bahwa investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai pasar.

Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Wijaya (2010) mengenai implikasi keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menghasilkan kesimpulan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Rizqia et al. (2013) meneliti pengaruh kepemilikan manajerial, financial leverage, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan peluang investasi terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Penelitian tersebut menghasilkan kesimpulan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Ashamu et al. (2012) melakukan penelitian mengenai kebijakan dividen sebagai alat strategis pendanaan perusahaan publik menghasilkan kesimpulan bahwa pay-out ratio berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Wongso (2012) mengenai pengaruh kebijakan dividen, struktur kepemilikan, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dalam perspektif teori agensi dan teori signaling menghasilkan kesimpulan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.5 Kajian Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa hasil penelitian terdahulu yang berkaitan dengan pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan. Penelitian-penelitian tersebut adalah sebagai berikut:

Tabel 2.1.
Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu

No	Penulis/Tahun	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Fama dan Frech	<i>Taxes, Financing,</i>	Investasi yang dihasilkan dari

No	Penulis/Tahun	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
	(1998)	<i>Decisions, and Firm Value</i>	kebijakan deviden dan leverage berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
2.	Hanifah dan Deannes (2016)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Sub Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013)	<i>Price Earning Ratio</i> (PER) berpengaruh signifikan terhadap <i>Price to Book Value</i> (PBV) dengan arah hubungan positif. <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Price to Book Value</i> (PBV) dengan arah hubungan positif. <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) berpengaruh signifikan terhadap <i>Price to Book Value</i> (PBV) dengan arah hubungan positif.
3.	Rilia dkk (2016)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Sektor Industri Barang dan Konsumsi yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2014)	Keputusan investasi (TAG), keputusan pendanaan (DER), ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas (ROA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4.	Dedi dkk (2017)	Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang	Profitabilitas, keputusan investasi, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas secara parsial berpengaruh positif dan

No	Penulis/Tahun	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
		Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 - 2015)	signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
5.	Ria dan Ari (2017)	Pengaruh Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan Serta Dampaknya terhadap Profitabilitas T+1 (Studi pada Sub Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bei Periode 2006-2016)	Dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Investasi berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas t+1. Dividen berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas t+1. Investasi berpengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas t+1.
6.	Amelia (2017)	Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan <i>Consumer Goods</i> yang terdaftar di Bursa Efek	Kebijakan dividen (DPR) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Kebijakan hutang (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Profitabilitas terhadap nilai

No	Penulis/Tahun	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
		Indonesia Periode Tahun 2012-2015)	perusahaan (PBV).
7.	Palupi & Hendiarto (2018)	Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan	Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
8.	Jovian dan Khaerunnisa (2018)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Keputusan Pendanaan dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Barang dan Konsumsi yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016)	Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
9.	Utami dan Darmayanti (2018)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan	Keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
10.	Yoyo dan Dyah (2019)	Pengaruh <i>Return On Assets</i> , <i>Debt To Equity Ratio</i> dan <i>Invesment Opportunity Set</i> terhadap Nilai Perusahaan <i>Consumer Goods</i> yang terdaftar di Bursa Efek	ROA memberikan pengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan. DER memberikan pengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

No	Penulis/Tahun	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
		Indonesia Periode 2013-2017	IOS memberikan pengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
11.	Danang dan Dyan (2019)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Industri <i>Consumer Goods</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)	Keputusan investasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.

Sumber : Penelitian Terdahulu (data diolah tahun 2019)

2.6 Kerangka Berfikir

2.6.1 Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Manajer keuangan dalam perusahaan tentunya dalam menentukan keputusan investasi sudah melakukan perhitungan *return* yang akan diterima. Keputusan Investasi yang diharapkan adalah keputusan investasi yang paling menguntungkan perusahaan. Fama (1978) mengatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Teori yang mendasari keputusan investasi adalah *signalling theory*. Teori tersebut menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Pengumuman informasi akuntansi memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang (*good news*) sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham,

dengan demikian pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham (Jogiyanto, 2014:571).

Teori sinyal disebutkan bahwa dorongan perusahaan untuk memberikan informasi adalah karena terdapat asimetri informasi antara manajer perusahaan dan pihak luar karena manajer perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang dari pada pihak luar. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri yaitu dengan memberikan sinyal pada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang positif dan dapat dipercaya yang akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang sehingga dapat meningkatkan kredibilitas dan kesuksesan perusahaan.

Teori ini menunjukkan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal, khususnya kepada investor maupun kreditur bahwa perusahaan tersebut akan tumbuh baik di masa mendatang. Manajer perusahaan dalam melakukan keputusan investasi tentunya telah memperhitungkan return yang akan diterima nanti oleh perusahaan. Keputusan investasi yang di harapkan oleh manajer keuangan tentunya adalah keputusan yang paling menguntungkan bagi perusahaan. Maka keputusan investasi memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

2.6.2 Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan merupakan keputusan mengenai sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan yaitu apakah menggunakan hutang atau modal

sendiri. Untuk menentukan komposisi pendanaan yang optimal, perusahaan harus mampu untuk mempertimbangkan komposisi antara penggunaan hutang dengan modal sendiri. Menurut Brigham dan Houston (2001) dalam Wijaya dan Wibawa (2010), menyatakan bahwa peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar. Kenaikan hutang akan bermanfaat jika dapat meningkatkan nilai perusahaan, artinya bahwa dengan adanya penambahan hutang belum mencapai titik optimal dimana suatu batas optimal dari jumlah hutang maka dapat menyebabkan nilai perusahaan tersebut maksimal (Mardiyati et al., 2015).

Berdasarkan *signaling theory* bahwa keputusan pendanaan berkaitan kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. Karena sinyal yang positif di keputusan pendanaan berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan dan sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Ketika leverage tidak mampu mencukupi kebutuhan keuangan, maka perusahaan dapat meningkatkan hutang (Yulianto, et.al 2015), maka 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. Semakin tinggi tingkat keputusan pendanaan maka dapat memberikan gambaran prospek yang baik di masa mendatang untuk nilai perusahaan yang tinggi pula. Hutang dapat mengendalikan manajer untuk mengurangi tindakan perquisites dan kinerja perusahaan menjadi lebih efisien sehingga penilaian investor terhadap perusahaan

akan meningkat (Arieska dan Gunawan, 2011). Penelitian Wijaya dan Wibawa (2010), Wahyudi dan Pawestri (2006) dan Hasnawati (2005) sama-sama menemukan bukti bahwa keputusan pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan secara positif.

2.6.3 Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham sebagai dividen kas atau disimpan dalam bentuk laba ditahan sebagai sumber pendanaan perusahaan (Brigham dan Houston, 2003). Kebijakan dividen menyangkut keputusan tentang penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham. Berdasarkan *signaling theory* menjelaskan bahwa investor menyukai pendapatan dividen yang tinggi karena pendapatan dividen yang diterima mempunyai nilai yang lebih tinggi dan risiko yang kecil daripada pendapatan modal karena dividen karena dividen lebih pasti dari pendapatan modal hal ini menjadi sinyal positif yang diberikan perusahaan untuk para investor. Teori ini juga berpendapat bahwa investor lebih menyukai dividen daripada kekayaan dalam bentuk lain. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka investor akan banyak yang tertarik. Dengan begitu harga saham akan naik dan hal tersebut juga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang akan meningkat pula. Rakhimsyah dan Barbara (2011) menyatakan bahwa semakin tinggi DPR maka nilai perusahaan akan semakin tinggi pula, karena DPR yang tinggi menunjukkan tingkat pembagian dividen yang menjanjikan. Fernandar dan Raharja (2012) dan Setyowati dkk (2018) dalam penelitiannya

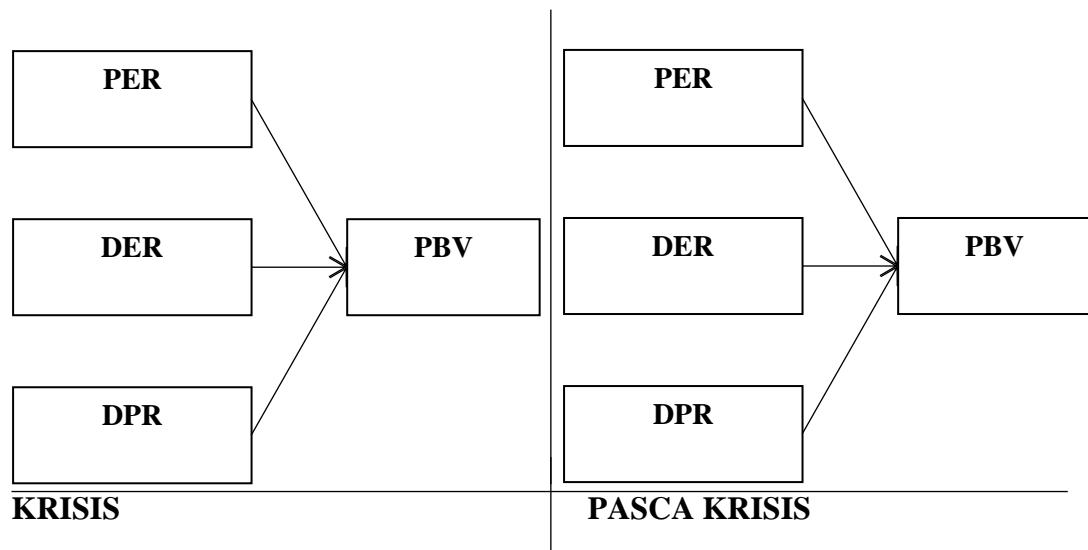
menyimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.6.4 Pengaruh Krisis terhadap Hubungan Kebijakan Manajemen Keuangan dan Nilai Perusahaan

Krisis keuangan global yang bermula dari krisis kredit perumahan di Amerika Serikat membawa implikasi pada memburuknya kondisi ekonomi global secara menyeluruh. Hampir di setiap negara, baik di kawasan Amerika, Eropa, maupun Asia, merasakan dampak akibat krisis keuangan global tersebut. Secara umum, negara yang paling rentan terhadap dampak krisis adalah negara yang fundamental ekonomi domestiknya tidak kuat, oleh karena dampak yang diterima setiap negara akibat krisis keuangan global berbeda satu dengan yang lainnya, maka cara penanganan setiap negara dapat dipastikan akan berbeda. Pengaruh krisis keuangan global di tiap negara akan berbeda, karena sangat bergantung pada kebijakan yang diambil dan fundamental ekonomi negara yang bersangkutan. Besarnya pengaruh krisis telah menyebabkan adanya koreksi proyeksi tingkat pertumbuhan ekonomi berbagai negara dan dunia. Perekonomian Amerika Serikat diprediksikan akan melemah. Dengan demikian, negara-negara di kawasan Eropa dan Asia Pasifik akan melemah pula. Krisis yang terjadi membuat kebijakan manajemen keuangan terkena dampaknya, banyak investor yang ragu untuk melakukan investasi karena keadaan ekonomi yang sedang bejolak, hal ini akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dapat turun. Penurunan ekspor dan perlambatan pertumbuhan investasi sebagai sumber pertumbuhan ekonomi diperkirakan akan terus terjadi selama periode krisis.

Dengan memperhatikan pengaruh eksternal dan berbagai kebijakan yang diambil, melambatnya pertumbuhan ekonomi dunia pada tahun 2008 dan menurunnya harga - harga komoditi dunia mendorong penurunan penerimaan ekspor nasional, pertumbuhan ekonomi tahun 2009 diproyeksikan berkisar antara 4,0 – 4,5 persen dan membuat nilai perusahaan pada perusahaan tertentu akan merendah.

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian sebelumnya serta permasalahan yang telah dikemukakan berikut adalah kerangka berfikir yang menunjukkan pengaruh variabel independen dan variabel dependen, maka sebagai acuan untuk merumuskan hipotesis dapat dikembangkan kerangka pemikiran teoritis seperti :



Gambar 2.1
Kerangka Berfikir

Sumber : Penelitian Terdahulu diolah tahun (2019)

2.7 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka berfikir di atas, maka rumusan hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1a : Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan saat krisis ekonomi.

H1b : Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pasca krisis ekonomi.

H2b : Keputusan Pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan saat krisis ekonomi.

H2b : Keputusan Pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pasca krisis ekonomi.

H3a : Kebijakan Deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan saat krisis ekonomi.

H3b : Kebijakan Deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pasca krisis ekonomi.

BAB V

PENUTUP

5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil dari penelitian dan pembahasan mengenai pengaruh kebijakan manajemen keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *Consumer Goods* periode krisis (2007-2008) dan periode pasca krisis (2009-2010) maka dihasilkan beberapa kesimpulan penelitian, sebagai berikut :

1. Keputusan investasi memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan rasio PBV pada perusahaan *Consumer Goods* periode krisis (2007-2008) dan periode pasca krisis (2009-2010). Tingginya keputusan investasi tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan secara signifikan. Jadi, besarnya PER untuk keputusan investasi perusahaan belum dapat menjadi indikasi untuk peningkatan nilai perusahaan. Tidak berpengaruhnya keputusan investasi pada nilai perusahaan secara signifikan dapat disebabkan karena adanya faktor ketidakpastian dimasa depan.
2. Keputusan pendanaan memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan rasio PBV pada perusahaan *Consumer Goods* periode krisis (2007-2008) dan periode pasca krisis (2009-2010) keputusan pendanaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini mengindikasikan hasil yang berbeda jika dilihat dari keadaan perekonomian yang sedang berlangsung. Periode

pasca krisis mengindikasikan bahwa semakin tinggi perusahaan menggunakan modal asing, maka akan terjadi kecenderungan semakin tinggi harga saham perusahaan.

3. Kebijakan deviden memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan rasio PBV pada perusahaan *Consumer Goods* periode krisis (2007-2008) dan periode pasca krisis (2009-2010) kebijakan deviden memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini mengindikasikan bahwa pada kenyataannya investor lebih menyukai *capital gain* daripada deviden, sebab *capital gain* memiliki pajak yang lebih rendah dibandingkan pajak deviden. Peningkatan kebijakan deviden tidak selalu diikuti oleh kenaikan nilai perusahaan karena ada beberapa faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan pendanaan perusahaan.

5.2 Saran

1. Kebijakan manajemen keuangan yang terdiri dari keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden merupakan keputusan yang sangat penting bagi perusahaan terutama berkaitan dengan peningkatan nilai perusahaan. Keputusan investasi yang diproksi dengan PER mampu untuk tidak selalu memberikan sinyal positif bagi perusahaan ketika keadaan ekonomi sedang krisis investor kurang menangkap sinyal positif. Keputusan pendanaan yang di proksi dengan DER adalah keputusan yang baik untuk mengalokasikan dana yang tepat untuk investasi dan memberikan sinyal positif bagi keberlangsungan perusahaan dalam

meningkatkan nilai perusahaan. Kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara signifikan karena pada kenyataannya investor lebih menyukai *capital gain* daripada deviden. Oleh karena itu, perusahaan sebaiknya mempertimbangkan keputusan keuangan yang tepat.

2. Bagi perusahaan

Dalam penelitian ini diketahui bahwa keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh positif sedangkan kebijakan deviden berpengaruh negatif, maka sebaiknya perusahaan sedapat mungkin memperhatikan faktor-faktor tersebut dalam meningkatkan nilai perusahaan.

3. Bagi investor

Diharapkan hasil penelitian ini dapat memberikan informasi mengenai kebijakan manajemen keuangan yang merupakan variabel yang penting dalam penelitian ini sehingga investor akan dapat menentukan dimana investasi yang paling tepat untuk dilakukan.

4. Bagi peneliti selanjutnya

- a. Peneliti selanjutnya perlu menambah variabel independen potensial yang memberikan kontribusi terhadap nilai perusahaan selain ketiga faktor tersebut.
- b. Peneliti selanjutnya perlu menggunakan objek yang lebih luas, tidak hanya pada perusahaan sektor *consumer goods* tetapi juga ditambah dengan industri yang lain, sehingga memungkinkan hasilnya lebih baik dari penelitian ini dan memperpanjang periode penelitian

- c. Bagi peneliti selanjutnya, hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai referensi tambahan untuk melakukan penelitian lanjutan khususnya dibidang kajian yang sama. Peneliti selanjutnya bisa lebih lanjut mengembangkan penelitian yang bertema sejenis dengan menambahkan proksi untuk seperti keputusan investasi seperti Rasio *Capital Expenditure to Book Value of Asset* karena proksi IOS berbasis investasi yaitu *Capital Expenditure to Book Value of Asset* (CAP/BVA) dan *Total Asset Growth* (TAG), merupakan rasio yang mengukur perbandingan antara dividen yang diterima investor terhadap harga saham. Penelitian ini mempunyai keterbatasan pada hasil pengujian keputusan investasi yang memberikan hasil bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Afzal, A., & Rohman, A. (2012). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Actas IDEAS 2006 - 9th Workshop Iberoamericano de Ingenieria de Requisitos Y Ambientes de Software, 1*(1998), 1–9.
- Agustin, S. F., & Wijayanto, A. (2019). Analysis of Factors Influencing the Value of the company. *Management Analysis Journal*, 53(9). <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Almilia, L. S., & Retrinasari, I. (2007). Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Kelengkapan Pengungkapan dalam Laporan Tahunan Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ. *Inovasi Dalam Menghadapi Perubahan Lingkungan Bisnis*, 1–16.
- Arieska, M., & Gunawan, B. (2011). Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 13(1), 13–23. <https://doi.org/10.9744/jak.13.1.13-23>.
- Ashamu, S., Abiola, J., and Bbadmus, S. 2012. Dividend Policy as Strategic Tool of Financing in Public Firms : Evidence from Nigeria. *European Scientific Journal*, 8(9) : pp: 1-24.
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2016). *Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis : Dilengkapi Aplikasi SPSS & EVIEWS*. (1st ed.). Depok: PT Rajagrafindo Persada.
- Budianto, W., & Payamta, P. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. *Assets: Jurnal Akuntansi Dan Pendidikan*, 3(1), 13. <https://doi.org/10.25273/jap.v3i1.1207>
- Brigham, Eugene F dan Gapenski, LC. (1999). *Intermediate Finance Management*. 6 th edition. the Dryden Press. Harcourt Brace College Publishers
- Brigham, Eugene, F. dan J. Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat
- Cahyaningdyah, Dwi dan Ressay, Yustieana, D. (2012). Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 3(1), 20–28. <https://doi.org/10.15294/jdm.v3i1.2456>
- Darminto, 2008, Pengaruh Faktor Eksternal dan berbagai Keputusan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Aplikasi Manajemen* Vo. 8 No. 1, Februari 2008.
- Diani, A. F., Sunaryo, H., & Slamet, A. R. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen,

- Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan *Consumer Goods* yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2015). *Jurnal Ilmiah Riset Manajemen*, 6(01).
- Efni, Y., Hadiwidjojo, D., Salim, U., & Rahayu, M. (2011). *Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen: Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Sektor Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia)*.
- Esana, R., & Darmawan, A. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan Serta Dampaknya terhadap Profitabilitas T+ 1 (Studi pada Sub Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bei Periode 2006-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 50(6), 201-210.
- Fama, Eugene F. (1978). *The Effect of a Firm's Investment and Financing Decision on the Welfare of its Security Holders*. *American Economic Review*. vol 68. pp 272-28.
- Fama, Eugene F dan French, Kenneth R. (1998). "Taxes, Financing Decision, and Firm Value". *The Journal of Finance* Vol. LIII. No 3. June. pp 819-843.
- Fenandar, G. I., & Raharja, S. (2012). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1, 1-10.
- Ferdinand, A. (2014). *Metode Penelitian Manajemen*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Firmansyah, D. (2016). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Industri *Consumer Goods* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 5(1).
- Fitriana, Pingkan Mayosi. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2009-2012. Unpublished Thesis. Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.
- Fitri, R. N., Desiyanti, R., & Yuhelmi, Y. (2016). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Sektor Industri Barang dan Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2012-2014). *Jurnal Fakultas Ekonomi*, 9(2).
- Ghozali, imam. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS* (VIII; P. P. Harto, ed.). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 8*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Hamid, E. S. (2009). Akar Krisis Ekonomi Global dan Dampaknya Terhadap Indonesia. *Jurnal Fakultas Hukum UII*, 3(1), 1-11.
- Haryanto, S. (2014). Identifikasi Ekspektasi Investor Melalui Kebijakan Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Gcpi. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 5(2), 183–199. <https://doi.org/10.15294/jdm.v5i2.3660>
- Hasnawati, S. 2005a. Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Usahawan*: No. 09/Th XXXIX, hal. 33-41.
- Hidayat, R. (n.d.). *Keputusan Investasi Dan Financial Constraints : Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia. 1*, 457–479.
- Hidayati, E. E. (2010). *Analisis pengaruh der, dpr, roe dan size terhadap pbv perusahaan manufaktur yang listing di bei periode 2005-2007 eva eko hidayati*.
- Honarbaksh, S., Birjandi, H., and Birjandi M. 2013. The Effects of Dividend Policy on Market Value on Companies Listed In Tehran Stock Exchange. *International Review of Management and Business Research*, 1(1): pp: 65-75.
- Indriani, A., & Widyarti, T. E. (2013). Penentu-Penentu Struktur Modal Perusahaan yang Sahamnya Masuk Jakarta Islamic Index. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(1), 59–68. <https://doi.org/10.15294/jdm.v4i1.2424>
- Irawan, Y. A., Ghozali, I., & Prasetiono, P. (2013). Analisis Perbandingan Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan 3 Sektor Industri Manufaktur Sebelum, Saat dan Setelah Krisis Global 2007/2008 (Studi pada Kelompok Manufaktur Menurut JASICA yang Terdaftar di BEI tahun 2005–2010) (Doctoral dissertation, Diponegoro University).
- Kallapur, S. & Trombley, M.A. 1999. The Association Between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth. *Journal of Business Finance & Accounting*, 26(3/4): 505-519.
- Kumar, S., Anjum, B., and Nayyar, S. 2012. Financing Decisions : Studi of Pharmaceutical Companies of India. *International Journal of Marketing, Financial Services & Management Research*, 1(1): pp : 14-28.
- Kustini. (2013). *Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2010-2012. X*, 1–21.
- Maftukhah, I. (2013). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kinerja Keuangan sebagai Penentu Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(1), 1–1. <https://doi.org/10.15294/jdm.v4i1.2425>
- Mardiyati, U., Nazir Ahmad, G., & Abrar, M. (2015). Pengaruh Keputusan

- Investasi, Keputusan Pendanaan, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 6(1), 417–439.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost Of Capital, Corporation Finance and The Theory Of Investment. *British Medical Journal*, 2(3594), 952–953. <https://doi.org/10.1136/bmj.2.3594.952>
- Murdiana, R., & Ardiansari, A. (2018). Keputusan keuangan dan nilai perusahaan. *Management Analysis Journal*, 1–21.
- Murtini, Umi, 2008, Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Vol 4, No 1, Februari 2008: 32-47*
- Nadhiroh, U. 2013. Studi Empiris Keputusan-Keputusan Dividen, Investasi, dan Pendanaan Eksternal pada Perusahaan-Perusahaan Indonesia yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Otonomi*, 13(1): h: 91-104.
- Nainggolan, S. D. A., & Listiadi, A. (2014). Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi Subaraman Desmon Asa Nainggolan Agung Listiadi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 2.
- Pratama, J. A., & Khairunnisa, K. (2018). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Keputusan Pendanaan dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan (studi Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Barang Dan Konsumsi yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016). *eProceedings of Management*, 5(2).
- Putri, H. P. D., & Isyuardhana, D. (2016). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (studi Empiris pada Sub Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013). *eProceedings of Management*, 3(1).
- Rakhimsyah, Amnah, Leli dan Barbara Gunawan. 2011. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Investasi*. Vol. 7, No. 1, Juni 2011, Hal. 31-45.
- Rashid, K. (2008). A Comparison of Corporate Governance and Firm Performance in Developing (Malaysia) and Developed (Australia) Financial Markets. *Victoria University Melbourne*, (June), 232.
- Rizqia, Dwita A., Aisjah, S., and Sumiati. 2013. Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(11) : pp: 120-130.
- S, F. J., & Muthusamy, K. (2011). Impact of Leverage on Firms Investment

- Decision. *International Journal of Scientific & Engineering Research*, 2(4), 1–16.
- Safitri, O. N., Handayani, S. R., & Nuzula, N. F. (2014). The Influence of Capital Structure and Profitability on Firm Value (A Study in Retail Companies Listed in Indonesia Stock Exchange 2010-2013 period). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 13(2), 1–19.
- Sanusi, A. (2017). *Metodologi Penelitian Bisnis* (Dedy A. Halim, ed.). Jakarta: Salemba Empat.
- Sari, E. L., & Wijayanto, A. (2015). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko sebagai Variabel Mediasi. *Management Analysis Journal*, 4(4), 281–291. <https://doi.org/10.15294/maj.v4i4.9268>
- Sartini, Luh Putu Novita, Purbawangsa, Ida Bagus Anom. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Serta Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Universitas Udayana*, Bali
- Sari, R. A., & Ardiansari, A. (2019). *Determinant of Firm Value in Property, Real Estate and Construction Sector 2015-2017*. 1(2), 120–128.
- Septia, Winda, Ade. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Skripsi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
- Setiono, D. B., Susetyo, B., & Mubarok, A. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015). *PERMANA*, 8(2).
- Setyowati, I., Paramita, P. D., & Suprijanto, A. (2018). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Sektor Property & Real Estate yang terdaftar di BEI Periode 2012-2016). *Journal of Accounting*, 36–54.
- Shubiri, Faris N., Taleb, G., and Zoued, N. 2012. The Relationship between Ownership Structure and Dividend Policy: An Empirical Investigation. *Review of International Comparative Management*, 13(4): pp: 644-657.
- Sihono, T. (2008). Krisis Finansial Amerika Serikat dan Perekonomian Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Pendidikan*, 5(2).
- Sudaryo, Y., & Purnamasari, D. (2019). Pengaruh *Return On Assets, Debt To Equity Ratio Dan Investment Opportunity Set* terhadap Nilai Perusahaan *Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017.

- Ekonomi: *Jurnal Ekonomi, Akuntansi & Manajemen*, 1(1), 15-26.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian*. Bandung: Alfabeta, cv.
- Sukmawardini, D., & Ardiansari, A. (2018). the Influence of Institutional Ownership . Profitability . *Management Analysis Journal*, 7(2).
- Uwigbe, Uwalomwa et al. 2012. Dividend Policy and Firm Performances : A Study of Listed Firm in Nigeria. *Accounting and Management Information Systems*, 11(3) :pp: 442-454.
- Vahid, T. K., Mohsen, A. K., & Mohammadreza, E. (2012). The impact of working capital management policies on firm's profitability and value: Evidence from Iranian companies. *International Research Journal of Finance and Economics*, 88(January 2012), 155–162.
- Veronica, T. M. (2013). pengaruh good corporate governance, CSR dan Kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(2), 132–149. Retrieved from <http://journal.unnes.ac.id/nju/index.php/jdm>
- Wahyudi, U., & Pawestri, H. P. (2006). Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*, 53, 160. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Wirasedana, I. W. P. (2018). *Pengaruh Keputusan Investasi , Keputusan Pendanaan , Kebijakan Dividen dan Tingkat Inflasi terhadap Nilai Perusahaan Luh Putu Utami Kartika Dewi 1 Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud) , Bali , Indonesia Fakultas Ekonomi dan Bisnis Unive. 23*, 813–841.
- Wijaya, Lihan R. 2010. Implikasi Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. Tesis Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret Surakarta.
- Wijaya, L.R.P, Bandi & A. Wibawa, 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. Makalah Simposium Nasional Akuntansi XIII. Purwokerto.
- Wongso, A. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan, dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dalam Perspektif Teori Agensi dan Teori Signaling. h: 1-6.
- Yuliani, Isnurhadi, & Bakar, W. S. (2013). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko sebagai Variabel Mediasi. *Management Analysis Journal*, 4(4), 362–375. <https://doi.org/10.15294/maj.v4i4.9268>
- Yulianto, Arief, Decky Aji Suseno, dan Widiyanto. 2015. *Testing Pecking Order Theory and Trade off Theory Models in Public Companies in Indonesia*. Buku Panduan tentang Strategi Bisnis dan Ilmu Sosial. Vol. 3. Pp: 13-18