

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa rujukan peneliti terdahulu yang telah diambil sebagai referensi dengan penjelasan topik yang saling berkaitan yang menunjang penelitian ini, yaitu sebagai berikut :

2.1.1. Penelitian Novianto dan Iramani (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan keuangan, struktur kepemilikan, dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan adalah 45 perusahaan *property* dan *real estate*. Metode analisis datanya menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil pengujian menunjukkan bahwa keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan keputusan investasi, kepemilikan manajerial dan tingkat suku bunga yang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian :

- a. Penelitian menggunakan variabel dependen yaitu nilai perusahaan.
- b. Terdapat persamaan pada variabel independen yaitu keputusan pendanaan dan kebijakan dividen.

Perbedaan penelitian :

- a. Penelitian terdahulu menggunakan sampel pada perusahaan *property* dan *real estate*, sedangkan penelitian saat ini menggunakan perusahaan farmasi pada Bursa Efek Indonesia.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan tingkat suku bunga yang mana tidak digunakan sebagai variabel independen pada penelitian saat ini. Variabel independen keputusan pendanaan dan kebijakan dividen digunakan pada penelitian saat ini yang mana tidak digunakan pada penelitian terdahulu.

2.1.2. Penelitian Kurniawan, dan Mawardi (2017)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Sampelnya yaitu 18 perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index (JII)*. Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) dan keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), sementara keputusan pendanaan (DER) dan kebijakan dividen (DPR) tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV).

Persamaan penelitian :

- a. Penelitian menggunakan variabel dependen yaitu nilai perusahaan.
- b. Terdapat persamaan pada variabel independen yaitu keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan profitabilitas.

Perbedaan penelitian :

- a. Penelitian terdahulu menggunakan sampel pada perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII), sedangkan penelitian saat ini menggunakan perusahaan farmasi pada Bursa Efek Indonesia.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen keputusan investasi yang mana tidak digunakan sebagai variabel independen pada penelitian saat ini.

2.1.3. Penelitian Fauziah dan Asandimitra (2018)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan adalah 245 perusahaan di sektor industri dasar dan kimia periode 2011-2016 yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Metode analisis datanya menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda halnya dengan keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen yang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian :

- a. Penelitian menggunakan variabel dependen yaitu nilai perusahaan.
- b. Terdapat persamaan pada variabel independen yaitu keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan profitabilitas.

Perbedaan penelitian :

- a. Penelitian terdahulu menggunakan sampel pada perusahaan di sektor industri dasar dan kimia, sedangkan penelitian saat ini menggunakan perusahaan sektor farmasi pada Bursa Efek Indonesia.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen keputusan investasi yang mana tidak digunakan sebagai variabel independen pada penelitian saat ini.

2.1.4. Penelitian Langgeng, dan Ulil (2020)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, profitabilitas, dan *firm size* terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan adalah 50 perusahaan bidang aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017 yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Metode analisis datanya menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil pengujian menunjukkan bahwa keputusan investasi, dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara kebijakan dividen dan *firm size* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda halnya dengan keputusan pendanaan yang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian :

- a. Penelitian menggunakan variabel dependen yaitu nilai perusahaan.
- b. Terdapat persamaan pada variabel independen yaitu keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan profitabilitas.

Perbedaan penelitian :

- a. Penelitian terdahulu menggunakan sampel pada perusahaan bidang aneka industri, sedangkan penelitian saat ini menggunakan perusahaan sektor farmasi pada Bursa Efek Indonesia.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen keputusan investasi, dan *firm size* yang mana tidak digunakan sebagai variabel independen pada penelitian saat ini.

2.1.5. Penelitian Putra, dan Dewi (2021)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan adalah 5 perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Metode analisis datanya menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil pengujian menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda halnya dengan ukuran perusahaan dan profitabilitas yang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian :

- a. Penelitian menggunakan variabel dependen yaitu nilai perusahaan.
- b. Terdapat persamaan pada variabel independen yaitu profitabilitas.

Perbedaan penelitian :

- a. Penelitian terdahulu menggunakan sampel pada perusahaan semen, sedangkan penelitian saat ini menggunakan perusahaan sektor farmasi pada Bursa Efek Indonesia.

- b. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen ukuran perusahaan dan *leverage* yang mana tidak digunakan sebagai variabel independen pada penelitian saat ini.

2.1.6. Penelitian Lavena, dan Yanti (2021)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan adalah 47 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2020. Metode analisis datanya menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sebelum dan di masa *Covid-19*. Likuiditas, *leverage* dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sebelum dan di masa *Covid-19*. Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sebelum *Covid-19*, namun tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di masa *Covid-19*.

Persamaan penelitian :

- a. Penelitian menggunakan variabel dependen yaitu nilai perusahaan.
- b. Terdapat persamaan pada variabel independen yaitu kebijakan dividen dan profitabilitas.

Perbedaan penelitian :

- a. Penelitian terdahulu menggunakan sampel pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2020, sedangkan

penelitian saat ini menggunakan perusahaan sektor farmasi pada Bursa Efek Indonesia.

- b. Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen likuiditas, *leverage*, dan ukuran perusahaan yang mana tidak digunakan sebagai variabel independen pada penelitian saat ini. Variabel independen keputusan pendanaan digunakan pada penelitian saat ini yang mana tidak digunakan pada penelitian terdahulu.

Ringkasan penelitian terdahulu disajikan pada Tabel 2.1 sebagai berikut :

Tabel 2.1

Penulis	Judul/Topik	Variabel terikat	Variabel bebas	Sampel	Teknik Analisis	Hasil
Novianto, Iramani (2015)	Pengaruh Keputusan Keuangan, Struktur Kepemilikan, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan Property dan Real Estate yang Go Public	Nilai Perusahaan	Keputusan Keuangan, Struktur Kepemilikan, Tingkat Suku Bunga	45 perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i>	<i>Multiple Reg Analysis</i>	Keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi, kepemilikan manajerial, dan tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
Kurniawan, Mawardi (2017)	Analisis Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	Nilai Perusahaan	Profitabilitas Keputusan Investasi Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen	18 perusahaan yang tergabung dalam <i>Jakarta Islamic Index (JII)</i>	<i>Multiple Reg Analysis</i>	Profitabilitas dan keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara keputusan pendanaan dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
Fauziah, Asandimitra (2018)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Industri Dasar dan Kimia Yang Terdaftar Di Bei Periode Tahun 2012-2016)	Nilai Perusahaan	Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Dan Profitabilitas	245 perusahaan di sektor industri dasar dan kimia	<i>Multiple Reg Analysis</i>	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penulis	Judul/Topik	Variabel terikat	Variabel bebas	Sampel	Teknik Analisis	Hasil
Langgeng, Ulil (2020)	Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, <i>Firm Size</i> , dan Nilai Perusahaan Pada Sektor Aneka Industri di Bursa Efek Indonesia	Nilai Perusahaan	Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, dan <i>Firm Size</i>	50 perusahaan bidang aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2017	<i>Multiple Reg Analysis</i>	Keputusan investasi dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara keputusan dividen dan firm size berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
Putra, Dewi (2021)	Pengaruh Ukuran Profitabilitas, <i>Leverage</i> , dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Semen di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Nilai Perusahaan	Ukuran Profitabilitas, <i>Leverage</i> , dan Profitabilitas	5 perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2019	<i>Multiple Reg Analysis</i>	<i>Leverage</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara ukuran perusahaan, dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
Lavena, Yanti (2021)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Firm Value</i> Sebelum dan Di Masa <i>Covid-19</i>	Nilai Perusahaan	Profitabilitas, Likuiditas, <i>Leverage</i> , Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen	47 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2020	<i>Multiple Reg Analysis</i>	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sebelum dan di masa <i>Covid-19</i> . Likuiditas, <i>leverage</i> dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sebelum dan di masa <i>Covid-19</i> . Kebijakan dividen berpengaruh positif

Penulis	Judul/Topik	Variabel terikat	Variabel bebas	Sampel	Teknik Analisis	Hasil
						signifikan terhadap nilai perusahaan sebelum masa <i>Covid-19</i> , sementara pada masa <i>Covid-19</i> , kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sumber : (Novianto & Iramani, 2015), (Kurniawan & Mawardi, 2017), (Fauziah & Haryono, 2018), (Langgeng & Ulil, 2020), (Putra & Dewi, 2021), (Lavena., Yanti., 2021)

2.2 Landasan Teori

Sub bab ini mengemukakan mengenai teori yang akan dijadikan pedoman untuk pelaksanaan penelitian ini.

2.2.1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan sebuah nilai yang dimiliki perusahaan, yang menggambarkan kondisi perusahaan. Nilai perusahaan juga dapat diartikan sebagai gambaran kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan sejak perusahaan didirikan sampai pada saat ini. Nilai perusahaan sendiri sangat penting bagi pemegang saham dan investor. Hal ini dikarenakan semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin tinggi pula kemakmuran para pemegang saham dan harga perusahaan tersebut. Nilai perusahaan juga dapat dicerminkan dalam nilai harga saham, oleh karenanya kebanyakan pemegang saham ingin untuk manajer perusahaan membuat kebijakan yang tepat sehingga dapat memberikan nilai tambah pada saham sehingga mampu menaikkan harganya (Nainggolan & Listiadi, 2014). Proksi yang dipakai untuk mengukur nilai perusahaan yaitu menggunakan PBV (*Price Book to Value*). Rumus untuk menghitung PBV yaitu sebagai berikut :

$$PBV = \frac{\text{Market Price Per Share}}{\text{Book Value Per Share}} \dots (1)$$

2.2.2. *Signalling Theory*

Sinyal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberikan petunjuk pada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek dari perusahaan Brigham dan Houston dalam Ibrahim Fenandar, (2012). Sinyal ini

dapat berbentuk informasi yang menggambarkan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dibandingkan perusahaan lain. Informasi tersebut penting bagi para investor karena menyajikan keterangan, gambaran atau catatan yang berkaitan dengan keadaan perusahaan baik keadaan masa lalu ataupun masa yang akan datang. Peningkatan nilai perusahaan dapat dilakukan dengan cara memberikan sinyal kepada investor dalam bentuk informasi keuangan. Penilaian yang baik tentang informasi keuangan tersebut, akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modal pada perusahaan tersebut.

Signalling theory mengemukakan bahwa pembiayaan utang dipandang sebagai sinyal positif yang mana manajemen yakin saham tersebut *undervalued* (Gitman L. J., 2015). Harga saham yang *undervalued* adalah harga saham yang harganya dibawah nilai intrinsiknya dan merupakan target incaran dari investor. Berbanding terbalik dengan itu, penerbitan saham dipandang sebagai sinyal negatif yang mana manajemen percaya bahwa harga saham tersebut *overvalued* (Gitman L. J., 2015). Harga saham yang *overvalued* adalah harga saham yang harganya dinilai mahal karena di atas nilai intrinsiknya. Harga saham yang dinilai dapat *undervalued* ataupun *overvalued* ini mengharuskan manajer perusahaan mengambil keputusan yang tepat dan menguntungkan bagi perusahaan. Hal ini karena semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi profitabilitas serta nilai perusahaan. Teori ini menjelaskan variabel nilai perusahaan dan profitabilitas.

2.2.3. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan adalah keputusan perusahaan mengenai sumber dana yang akan digunakan perusahaan. Keputusan pendanaan adalah kebijakan

menganalisis kondisi sumber pendanaan perusahaan baik melalui hutang maupun modal yang akan dialokasikan untuk mendukung aktivitas operasi perusahaan (Pristina & Khairunnisa, 2019). Sumber pendanaan dibagi menjadi dua jenis, yaitu sumber pendanaan internal dan sumber pendanaan eksternal. Beberapa perusahaan memilih menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya. Penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan akan mengurangi kewajiban pajak, hal ini dikarenakan bunga pinjaman merupakan biaya yang dibebankan kepada perusahaan. Penggunaan dana dari luar perusahaan akan menambah pendapatan yang nantinya dapat digunakan untuk kegiatan perusahaan baik investasi ataupun memperluas pangsa pasar perusahaan agar lebih menguntungkan. Penelitian ini mengukur keputusan pendanaan dengan DER (*Debt to Equity Ratio*). Rumus DER sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Liability}}{\text{Total Equity}} \dots (2)$$

2.2.4. Trade Off Theory

Trade off theory merupakan pandangan klasik dari teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan memiliki *optimal target leverage ratio* untuk menyeimbangkan risiko kebangkrutan (*bankruptcy risk*) dan keuntungan pajak (*tax benefit*) dari penggunaan hutang untuk pendanaan perusahaan (*debt financing*) (Cahyaningdyah, 2018). *Trade-off theory* mempertimbangkan beberapa faktor lain seperti pajak, biaya keagenan (*agency costs*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) dalam penentuan struktur modal. Penggunaan hutang yang optimal akan tercapai apabila manfaat dari penghematan pajak

mencapai jumlah yang maksimum terhadap biaya kesulitan keuangan perusahaan. Hal ini berarti terjadi keseimbangan antara manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan hutang tersebut. Teori ini menjelaskan variabel keputusan pendanaan.

2.2.5. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan kebijakan menyangkut keputusan perusahaan mengenai laba yang telah diperoleh apakah akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham ataukah ditahan oleh perusahaan sebagai laba ditahan. Laba ditahan tersebut akan digunakan perusahaan untuk investasi di masa yang akan datang. Perusahaan yang memutuskan untuk membagikan dividen, harus memikirkan untuk bertahan dengan jumlah pembagian dividen yang telah ditetapkan sebelumnya atau meningkatkan jumlah dividen tersebut. Keputusan tersebut didasarkan pada kinerja perusahaan saat ini dan kemampuannya untuk menghasilkan arus kas di masa depan (Gitman L. J., 2015).

Dividen sendiri adalah pembagian laba kepada pemegang saham berdasarkan jumlah saham yang dimiliki. Dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham biasanya merupakan laba residu (*residual income*) yaitu sisa laba setelah laba digunakan untuk membiayai kebutuhan atau usulan investasi perusahaan. Dividen tunai merupakan metode paling umum untuk pembagian dividen yaitu dibayarkan dalam bentuk tunai dan perusahaan dikenai pajak pada tahun pengeluarannya.

Kebijakan dividen perusahaan dapat dilihat dari nilai DPR (*Dividend Payout Ratio*). DPR menunjukkan rasio dividen yang dibagikan perusahaan

dengan laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan. DPR dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \dots (3)$$

2.2.6. Dividend Policy Theory

Adapun beberapa teori tentang kebijakan dividen, yaitu sebagai berikut :

a. Dividend Irrelevance Theory

Dividen irrelevance theory dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller. Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga pasar saham perusahaan atas nilai perusahaan, sehingga kebijakan dividen menjadi tidak relevan (*irrelevant*). Nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan risiko perusahaan, sedangkan bagaimana membagi arus kas pendapatan menjadi dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini berarti kebijakan dividen tidak membawa dampak apa-apa bagi nilai perusahaan. Peningkatan atau penurunan dividen oleh perusahaan juga tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan (Aryanti, 2021). Teori ini menjelaskan variabel kebijakan dividen.

b. Bird in The Hand Theory

Teori *bird in the hand* adalah teori dalam kebijakan dividen, yang menjelaskan bahwa investor menginginkan dividen yang tinggi daripada *capital gain* sebagai bentuk pengembalian dari investasi yang telah dikeluarkan (Fauziah & Haryono, 2018). Investor beranggapan bahwa mendapat pembayaran dividen saat ini memiliki risiko lebih kecil daripada mendapatkan *capital gain* di masa yang akan datang. *Capital gain* di masa yang akan datang dapat memberikan

pengembalian yang lebih tinggi daripada dividen saat ini, namun memiliki risiko adanya ketidakpastian tentang arus kas perusahaan di masa depan. Investor memilih untuk realistis dan mendapatkan pengembalian dana yang pasti melalui dividen saat ini. Keuntungan menerapkan teori *bird in the hand theory* adalah perusahaan akan mendapatkan harga saham yang tinggi ketika memberikan dividen yang tinggi pula. Teori ini menjelaskan variabel kebijakan dividen.

c. Tax Preference Theory

Teori ini mengemukakan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan. Pengaruhnya terlihat apabila semakin besar jumlah dividen yang dibagikan oleh suatu perusahaan maka semakin rendah harga saham yang bersangkutan. Hal ini disebabkan karena adanya perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividen dan *capital gain*. Pajak dividen yang dibagikan sekarang lebih tinggi dibandingkan pajak atas *capital gain*, sehingga investor lebih senang apabila laba yang diperoleh perusahaan tetap ditahan dan digunakan untuk investasi perusahaan. Dividen yang dibagikan sekarang akan mengurangi laba ditahan yang mana hal itu akan dianggap sebagai sinyal negatif bagi investor. Teori ini menjelaskan variabel kebijakan dividen.

2.2.7. Profitabilitas

Profitabilitas (laba atau keuntungan) merupakan hasil pendapatan perusahaan yang dikurangi dengan beban dan kerugiannya selama periode tertentu atau selama periode pelaporan. Profitabilitas juga dapat diartikan sebagai hubungan antara pendapatan dan biaya yang dikeluarkan dengan menggunakan

aset perusahaan baik lancar maupun tetap dalam kegiatan operasionalnya (Gitman L. J., 2015). Bagi investor penting untuk menganalisis profitabilitas perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba, jadi profitabilitas menunjukkan ukuran atau nilai dalam bentuk persentase yang digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba pada tingkat tertentu. Investor menganggap *profit* merupakan faktor penting yang menentukan harga saham. Semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula harga saham perusahaan tersebut. Hal itulah yang akan membuat nilai perusahaan juga akan semakin tinggi.

Profitabilitas pada penelitian ini diukur menggunakan ROA (*Return On Assets*). Perhitungan ROA sebuah perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Assets} \dots (4)$$

2.2.8. Kondisi Pandemi Covid-19

Corona Virus Disease 2019 atau yang biasa disingkat *Covid-19* adalah penyakit menular yang disebabkan oleh SARS-CoV-2, salah satu jenis koronavirus. Penularannya melalui percikan (*droplet*) dari saluran pernapasan yang sering dihasilkan saat batuk atau bersin. Jarak jangkauan droplet biasanya hingga 1 meter. Cepatnya penularan virus *Covid-19* membuat tingkat masyarakat yang terserang *Covid-19* pun semakin tinggi. Kondisi inilah yang mempengaruhi perusahaan. Salah satu pengaruhnya adalah penurunan tingkat profitabilitas yang didapat oleh perusahaan tersebut. Hal ini dikarenakan penerapan PPKM (Pemberlakuan Pembatasan Kegiatan Masyarakat) yang mana menghambat

jalannya bisnis pada perusahaan. Kondisi pandemi *Covid-19* tidak hanya menimbulkan kerugian saja, namun juga terdapat perusahaan yang mengalami peningkatan profitabilitas, seperti perusahaan pada sektor farmasi. .

2.3. Hubungan Antar Variabel

Sub bab ini mengemukakan tentang pengaruh antar variabel yang berupa keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

2.3.1. Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Sumber pendanaan di dalam suatu perusahaan dapat dibagi menjadi dua kategori, yaitu pendanaan internal dan eksternal. Pendanaan internal adalah dana yang dihasilkan oleh perusahaan itu sendiri, sedangkan pendanaan eksternal adalah dana yang dihasilkan dari luar perusahaan misalnya saja hutang. Setiap perusahaan pasti mengharapkan adanya struktur modal yang optimal, hal ini berarti bahwa perusahaan menginginkan struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*) dan meminimalkan modal (*cost of capital*).

Keputusan pendanaan sendiri mencakup bagaimana perusahaan mendanai kegiatan operasionalnya secara optimal, cara memperoleh dana yang berguna untuk investasi, dan cara mengkomposisikan sumber dana dengan optimal. Keputusan pendanaan dapat berpengaruh positif atau negatif terhadap nilai perusahaan dengan melihat penggunaan hutang dari perusahaan itu sendiri. Keputusan pendanaan akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan apabila hutang digunakan sampai pada tingkat yang optimal. *Trade off theory* menyatakan

bahwa perusahaan yang memiliki hutang pada tingkat yang optimal akan meningkatkan nilai perusahaan, dan apabila penggunaan hutang yang tinggi di atas tingkat optimal akan menurunkan nilai perusahaan. Hutang yang dikelola dengan baik dapat meningkatkan laba. Pengelolaan tersebut dapat dilakukan dengan menggunakan hutang untuk ekspansi maupun investasi perusahaan. Laba perusahaan yang tinggi akan membuat nilai perusahaan juga semakin tinggi.

Adapun keputusan pendanaan juga dapat berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Pengaruh ini dapat terjadi apabila penggunaan hutang di atas tingkat optimal. Penggunaan hutang yang tinggi akan berakibat pada timbulnya biaya bunga. Hal ini membuat laba yang diperoleh menurun. Terjadinya penurunan laba ini akan mempengaruhi nilai perusahaan yang mana juga akan ikut turun.

Hasil penelitian Novianto & Iramani (2015) menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pendanaan melalui utang akan mengurangi biaya pajak yang harus dibayar oleh perusahaan. Hal ini akan membuat perusahaan menghasilkan laba bersih lebih tinggi untuk dibagikan kepada investor. Investor akan menganggap ini sebagai sinyal positif. Pendanaan melalui utang akan meningkatkan nilai perusahaan di mata investor (Novianto & Iramani, 2015).

Berbeda dengan hasil penelitian Novianto & Iramani (2015), hasil penelitian Fauziah & Haryono (2018) dan Feny Alvita., Khairunnisa. (2019) menyatakan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini mengemukakan bahwa penggunaan hutang setelah titik

tertentu akan menurunkan nilai perusahaan. Penambahan hutang akan meningkatkan tingkat risiko atas arus pendapatan perusahaan dimana pendapatan perusahaan dipengaruhi oleh faktor eksternal.

2.3.2. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen berkaitan erat dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan yang akan didistribusikan kepada pemegang saham. Pembagian dividen memberikan sinyal perubahan yang menguntungkan, sebaliknya penurunan dividen menunjukkan pandangan pesimis prospek perusahaan di masa depan. Perusahaan yang dapat memberikan dividen tinggi juga akan mendapatkan kepercayaan tinggi dari para investor. Investor lebih menyukai kepastian terhadap *returns* investasinya dan mengantisipasi risiko ketidakpastian tentang kebangkrutan perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori *bird in the hand*.

Kebijakan dividen dapat berpengaruh negatif sesuai dengan teori *tax preference*. Teori *tax preference* mengemukakan bahwa semakin besar dividen yang dibagikan maka semakin menurun pula harga saham dari perusahaan tersebut. Pajak atas dividen yang dibagikan sekarang lebih tinggi dibandingkan dengan pajak atas *capital gain*. Dividen yang dibagikan sekarang akan mengurangi laba ditahan yang mana dikhawatirkan akan menurunkan prospek perusahaan sehingga investor menganggap itu sebagai sinyal negatif.

Hasil penelitian Novianto & Iramani (2015), dan Lavena., Yanti (2021) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini juga sesuai dengan *bird in the hand theory* mengemukakan

bahwa pembagian dividen secara tunai akan meningkatkan nilai perusahaan, karena investor lebih menyukai dividen yang sifatnya pasti dibandingkan dengan *capital gain* yang masih belum pasti. Berbeda halnya dengan penelitian Pamuji & Hartono (2020) yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini selaras dengan teori *tax preference*.

Hasil penelitian Fauziah & Haryono (2018), dan Feny Alvita., Khairunnisa. (2019) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mendukung teori *dividend irrelevance theory* yang mengemukakan bahwa perusahaan yang membagikan *cash dividend* atau tidak, tidak dianggap sebagai hal penting untuk dipertimbangkan investor ketika akan berinvestasi pada suatu perusahaan.

2.3.3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengetahui tingkat keberhasilan atau kegagalan perusahaan yang dinilai melalui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan asetnya pada periode tertentu. Profitabilitas yang tinggi memberikan indikasi bahwa perusahaan memiliki manajemen dan prospek yang baik. Ketika profitabilitas suatu perusahaan tinggi, maka investor dapat menilai bahwa perusahaan ini memiliki prospek yang baik.

Hasil penelitian Lavena., Yanti (2021), Kurniawan & Mawardi (2017), dan Fauziah & Haryono (2018) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan

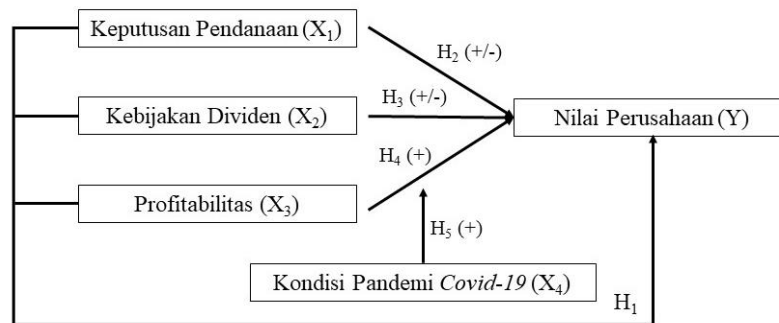
terhadap nilai perusahaan yang dapat diartikan bahwa meningkatnya profitabilitas suatu perusahaan akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan menghasilkan kondisi yang menguntungkan.

2.3.4. Kondisi Pandemi Covid-19 Mampu Memperkuat Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas terhadap nilai perusahaan berpengaruh positif. Hal ini diperkuat dengan adanya *Covid-19*. Investor beranggapan bahwa akan terjadi peningkatan profitabilitas terutama pada sektor farmasi di masa pandemi seperti ini. Sektor farmasi merupakan sektor yang sebagian besar perusahaannya memproduksi obat-obatan, yang mana obat-obatan ini sedang ramai dicari oleh masyarakat. Banyaknya orang yang membutuhkan obat-obatan berakibat pada peningkatan permintaan akan produk tersebut pada perusahaan sektor farmasi. Permintaan yang semakin meningkat inilah yang akan memberikan keuntungan atau laba bagi perusahaan. Hal ini juga akan meningkatkan harga saham dari perusahaan tersebut. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan maka nilai perusahaan juga semakin meningkat. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan.

2.4. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini disajikan dalam Gambar 2.1 sebagai berikut :



Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran

2.5. Hipotesis

Mengacu pada dasar pemikiran yang bersifat teoritis dan berdasarkan studi empiris yang pernah dilakukan berkaitan dengan penelitian dibidang ini, maka akan diajukan hipotesis sebagai berikut:

- H₁ : Keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
- H₂ : Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
- H₃ : Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
- H₄ : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
- H₅ : Masa pandemi *Covid-19* mampu memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan