PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN RISIKO PERUSAHAAN SEBAGAI MEDIASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2017-2021

SKRIPSI

Diajukan untuk Memenuhi Tugas Akhir Jurusan Manajemen FE UNP sebagai syarat untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)

Disusun oleh :

MUHAMMAD KURNIA SHANDY

18059037

MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS NEGERI PADANG

2022

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN RISIKO PERUSAHAAN SEBAGAI MEDIASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA(BEI) TAHUN 2017-2021

Nama	: Muhammad Kurnia Shandy
NIM / BP	: 18059037/2018
Jenjang Program	: Strata (S1)
Keahlian	: Manajemen Keuangan
Jurusan	: Manajemen
Fakultas	: Ekonomi

Padang, 03 Agustus 2022

Disetujui oleh

Mengetahui

Ketua Prodi Manajemen

Perengki Susanto, SE, M.Sc, P.hD
NIP. 19810404200501 1002

Pembimbing

Aimatul Yumna, SE, M.Fin,Ph.D
NIP. 19800206 2003121004

HALAMAN PENGESAHAN

PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN RISIKO PERUSAHAAN SEBAGAI MEDIASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2017-2021

Nama	: Muhammad Kurnia Shandy
NIM / BP	: 18059037/2018
Jenjang Program	: Strata (S1)
Keahlian	: Manajemen Keuangan
Jurusan	: Manajemen
Fakultas	: Ekonomi

Dinyatakan Lulus Setelah Diuji Didepan Penguji

Jurusan Manajemen (S1)

Universitas Negeri Padang

Padang, 03 Agustus 2022

Tim Penguji	Tanda Tangan
1. Annatul Yumna, SE., M.Fin, Ph.D	1.
2. Emi Masdupi, SE., M.Si, Ph.D, CFP	2.
3. Dr. Ramel Yanuarta RE, SE, MSM	3.

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama	: Muhammad Kurnia Shandy
NIM/Th Masuk	: 18059037/2018
Tempat/Tgl Lahir	: Bandung, 18 Agustus 2000
Program Studi	: Manajemen S1
Keahlian	: Keuangan
Fakultas	: Ekonomi
Alamat	: Perumahan Permata Asri Kota Jambi
Hp/Telp	: 082357072020
Judul Skripsi	: Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaandan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko Perusahaan Sebagai Mediasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2017-2021

Dengan ini menyatakan bahwa :

1. Karya tulis (skripsi) saya adalah asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik (sarjana), baik di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang maupun di perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini merupakan gagasan, rumusan, dan penilaian saya sendiri, tanpa bantuan pihak lain kecuali arahan tim pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau di publikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan menyebutkan nama pengarang dan mencantumkan dalam daftar pustaka.
4. Karya tulis ini **Sah** apabila telah ditanda tangani **Asli** oleh tim pembimbing, tim penguji, dan ketua program studi.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini,saya bersedia menerima **sanksi akademik** berupa pencabutan gelar sarjana yang diperoleh karena karya tulis ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Padan[illegible]

Muhammad Kurnia Shandy
NIM. 18059037

ABSTRACT

Muhammad Kurnia Shandy : The Influence of Investment, Decisions Funding and Dividend Policy Decisions on Company Value with Corporate Risk as Mediation on the Manufacturing Company Listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2017-2021

Lecturer : Aimatul Yumna, SE, MFin, PhD

This study aims to analyze the effect of (1) investment decisions on firm value by mediating firm risk, (2) funding decisions on firm value by mediating firm risk, and (3) dividend policy on firm value by mediating firm risk in manufacturing sector firms. listed on the Indonesia Stock Exchange. This study uses a mediating variable, namely company risk with a Degree of Combined Leverage (DCL) proxy. The population in this study are manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. While the sample in this study was determined by purposive sampling method. The sample of companies for 5 consecutive years from 2017 to 2021, so the total sample is 33 companies with 165 observational data for each variable. The analytical method used is path analysis using SPSS 26 and Amos 24 programs for research results.

The results of this study conclude (1) Investment decisions through firm risk affect firm value, (2) investment decisions through firm risk affect firm value, (3) Dividend policy through firm risk does not affect firm value in manufacturing companies listed on the Stock Exchange Indonesian Effect.

Keywords : Company Value, Investment Decision, Funding Decision, Dividend Policy, Company Risk, Manufacturing Company.

ABSTRAK

Muhammad Kurnia Shandy : Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai perusahaan dengan Risiko Perusahaan sebagai Mediasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2021

Dosen Pembimbing : Aimatul Yumna, SE, MFin, PhD

Penelitian ini ini bertujuan untuk menganalisa Pengaruh (1) Keputusan Investasi terhadap nilai perusahaan dengan mediasi risiko perusahaan, (2) Keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan dengan mediasi risiko perusahaan , dan (3) Kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan mediasi risiko perusahaan pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan variabel mediasi yaitu risiko perusahaan dengan proksi Degree of Combined Leverage (DCL). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling*. Sampel perusahaan untuk 5 tahun berturut turut dari 2017 hingga 2021, sehingga jumlah sampel sebanyak 33 perusahaan dengan 165 data observasi untuk setiap variabel. Metode analisis yang digunakan adalah analisi jalur dengan menggunakan program SPSS 26 dan Amos 24 untuk hasil penelitian.

Hasil penelitian ini menyimpulkan (1) Keputusan investasi melalui risiko perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (2) Keputusan investasi melalui risiko perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (3) Kebijakan dividen melalui risiko perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Kata Kunci : Nilai Perusahaan, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Risiko Peursahaan, Perusahaan Manufaktur

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur atas kehadirat Allah SWT atas limpahan rahmat, karunia, dan hidayah sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan penelitian yang berjudul "**Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Risiko Perusahaan Sebagai Mediasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia".** Skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan studi S1 pada jurusan manajemen keuangan dan untuk mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Dalam penyusunan skripsi ini, penulis telah banyak mendapatkan bantuan, dorongan, bimbingan dan petunjuk dari berbagai pihak. Untuk itu penulis mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Ibu Aimatul Yumna, SE, MFin, PhD selaku pembimbing yang telah meluangkan waktu dan pikirannya untuk membimbing penulis dengan penuh kesabaran dalam menyelesaikan skripsi ini.
2. Ibu Erni Masdupi, SE, M.Si, Ph.D selaku penguji I dan Bapak Ramel Yanuarta RE, SE ,MSM selaku penguji II yang telah memberikan saran perbaikan dalam menyelesaikan penelitian ini
3. Bapak Thamrin, S.pd, MM selaku pembimbing akademik yang telah membimbing penulis dalam menjalani perkuliahan.
4. Bapak Prof. Dr. Idris M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

5. Bapak Perengki Susanto, SE, M.Sc, Ph.D, dan Ibu Yuku Fitria, SE, MM, selaku Ketua dan Sekretaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang
6. Bapak Supan Weri Munandar, A.Md selaku Staf Administrasi Jurusan Manajemen yang telah membantu dalam kelancaran proses administrasi.
7. Bapak dan Ibu Staf pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan ilmu dalam penulisan skripsi ini, serta kepada karyawan dan karyawati yang telah mambantu dalam bidang administrasi.
8. Teristimewa Ayahanda Aceng dan Ibunda Titin Fatimah tercinta, serta saudara Ahmad Nadhif dan saudari tercinta Almeera Ashadiya, serta keluarga besar yang telah berkorban, baik materil maupun moril dan memberikan motivasi serta mendo'akan penulis demi terwujudnya cita-cita penulis.
9. Dan juga Inas selaku partner serta Ines, Frizka, Daffa, Wilky, Dedy, Ronald, Syahri, Alfi, Tegar, Ichsan Rafi, Febry, Andika, Panji, Dimas, Alif dan teman teman lainnya selaku sahabat seperjuangan penulis selama berkuliah yang selalu memberikan semangat dan mendukung penulis hingga menyelesaikan kuliah dan penelitian akhir ini.
10. Bg Erham selaku abang angkat dan sahabat ku Yudha, Aldo dan Prissandy yang memberikan penulis semangat dan dukungan dalam penyelesaian skripsi ini.

11. Rekan-rekan seperjuangan mahasiswa Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang dan semua pihak yang telah memberikan dorongan dan bantuan dalam menyelesaikn skripsi ini.

Semoga bantuan, bimbingan dan arahan yang Bapak/Ibu, serta rekan-reka berikan menjadi suatu nilai ibadah dan diberikan balasan dari Allah SWT. Hanya kepada Allah SWT kita kembalikan semua urusan dan semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak.

Padang, Agustus 2022

Penulis

DAFTAR ISI

ABSTRACT i

ABSTRAK ii

KATA PENGANTAR iii

DAFTAR ISI vi

DAFTAR TABEL ix

DAFTAR GAMBAR x

BAB I 1

PENDAHULUAN 1

A. Latar Belakang Masalah 1

B. Identifikasi Masalah 10

C. Batasan Masalah 10

D. Rumusan Masalah 11

E. Tujuan Penelitian 12

F. Manfaat Penelitian 13

BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS 15

A. Kajian Teori 15

1. Signalling Theory 15

2. Agenchy Theory 18

3. Trade Off Theory 19

4. Pecking Order Theory 21

5. Bird In The Hand Theory 22

6.Teori Modigliani & Miller (MM) 24

7. Nilai Perusahaan 25

8. Keputusan Investasi 28

9. Keputusan Pendanaan 30

10. Kebijakan Dividen 30

11. Risiko Perusahaan 31

12.Keputusan Investasi Terhadap Risiko Perusahaan 33
13.Keputusan Pendanaan Terhadap Risiko Perusahaan 34
14.Kebijakan Dividen Terhadap Risiko Perusahaan 34
15. Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan 35
16. Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan 35
17. Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan 36
18.Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan 37
19. Keputusan Investasi Keputusan, Pendanaan , Kebijakan Dividen Dengan Risiko Perusahaan sebagai variabel mediasi Terhadap Nilai perusahaan 37
B.Penelitian Terdahulu 39
C. Kerangka Konseptual 42
D.Hipotesis 43
BAB III 44
METODE PENELITIAN 44
A. Jenis Penelitian 44
B. Objek Penelitian 44
D.Populasi dan Sampel 45
E.Teknik Pengumpulan Data 46
F. Definisi Operasional Dan Pengukuran Variabel 47
G.Teknik Analisis Data 51
1.Uji Outlier Data 51
2.Uji Asumsi Klasik 51
3. Uji Analisis Data dengan Analisis Jalur (*Path Analysis*) 53
BAB IV 56
HASIL DAN PEMBAHASAN 56
A.Gambaran Umum Objek Penelitian 56
B. Deskripsi Statistik 58
1.Keputusan Investasi 59
2.Keputusan Pendanaan 60

3.Kebijakan Dividen 61
4.Risiko Perusahaan 62
5.Nilai Perusahaan 62
C.Hasil Analisis Data 63
1.Uji Outlier 63
2.Uji Asumsi Klasik 63
3.Uji Analisis Jalur 67
D.Pembahasan 76
1. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Risiko Perusahaan 76
2. Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Risiko Perusahaan 76
3. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Risiko Perusahaan 77
4. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan 78
5. Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan 79
6. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan 80
7.Pengaruh Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan 81
8. Pengaruh keputusan Investasi , Keputusan pendanaan , kebijakan dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko perusahaan Sebagai mediasi 82
BAB V 87
KESIMPULAN DAN SARAN 87
A.Kesimpulan 87
B.Saran 88
DAFTAR PUSTAKA 90

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Nilai Perusahaan (PBV) pada Beberapa Perusahaan yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2021 3

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu 40

Tabel 3.1 Definisi Operasional 50

Tabel 4.1Daftar Nama Perusahaan 57

Tabel 4.2 Deskripsi Statistik 58

Tabel 4.3 Uji Normalitas 64

Tabel 4.4 Uji Normalitas 65

Tabel 4.5 Uji autokorelasi 66

Tabel 4.6 Hasil Uji Heterokedastisitas 67

Tabel 4.7 Uji F 69

Tabel 4.8 Uji T 70

Tabel 4.9.Pengaruh langsung dan tidak langsung 73

Tabel 4.10 Uji R 75

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual 42

Gambar 4.1 Diagram Analisis Jalur 68

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1.Nama Perusahaan Sampel 93

Lampiran 2. Data Induk Penelitian 94

Lampiran 3.Hasil Olah Data Statistik IBM SPSS Statistic 26 98

Lampiran 4 Diagram Analisis Jalur 103

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Nilai perusahaan adalah seberapa besar harga yang pihak tertentu bersedia membayar apabila perusahaan tersebut dijual. Calon pembeli yang akan membeli suatu perusahaan dapat melihat dari harga saham perusahaan yang akan dibeli. Semakin tinggi harga saham perusahaan menunjukan bahwa nilai perusahaan juga tinggi, yang berimplikasi pada tingginya kesejahteraan para pemegang saham. Kenaikan nilai perusahaan karena harga saham yang beredar mengalami peningkatan, sedangkan penurunan nilai perusahaan disebabkan harga saham mengalami penurunan dan penggunaan hutang yang tinggi. Dengan adanya kenaikan dan penurunan tersebut, sangat penting bagi investor untuk memprediksi nilai perusahaan di masa yang akan datang dan mempertimbangkan keputusannya (Pertiwi et al, 2016).

Nilai perusahaan yang tinggi menunjukan kemakmuran pemilik modal yang juga tinggi, karena semakin tinggi nilai perusahaan maka investor akan mendapat keuntungan tambahan selain dividen yang diberikan oleh pihak perusahaan yaitu berupa capital gain dari saham yang mereka miliki. Wijaya dan Panji (2015) juga menyatakan bahwa harga saham yang tinggi akan berbanding lurus dengan nilai perusahaan yang tinggi pula. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat rasa percaya seorang investor terhadap perusahaan akan meningkat. Nilai perusahaan tidak hanya dapat digambarkan pada harga saham suatu perusahaan saja, untuk mengukur tingginya nilai perusahaan dapat dilakukan dengan berbagai cara, dan salah satu alat ukur yang dapat digunakan yaitu price to

book value. Brigham dan Houston (2011:152) menyatakan bahwa Price to Book Value (PBV) merupakan rasio keuangan yang membandingkan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham. Apabila nilai PBV semakin tinggi maka semakin besar pula tingkat kemakmuran dari pemegang saham, sehingga perusahaan dikatakan telah mencapai salah satu tujuannya.

Industri manufaktur merupakan sektor industri yang paling diminati oleh investor diantara industri lainnya, hal ini dikarenakan perkembangan industri manufaktur cukup tinggi dan berbeda dari sektor lainnya. Industri manufaktur memiliki sifat dan karakter yang berbeda dari industri lain , salah satunya industri manufaktur memerlukan alokasi biaya investasi yang besar untuk jangka waktu yang panjang dan penuh dengan ketidakpastian oleh karena itu pendanaan merupakan masalah utama bagi perusahaan manufaktur untuk mengembangkan perusahaan. Perusahaan manufaktur ikut kedalam pasar modal untuk mendapatkan investasi dan memperkuat posisi keuangan. Dalam mendapatkan investasi pihak perusahaan memerlukan keputusan dan kebijakan yang optimal untuk meningkatkan nilai perusahaan agar menarik minat investor. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI diklasifikasikan menjadi beberapa bidang yaitu industri dasar dan kimia, aneka industri dan aneka barang konsumsi. Tercatat pada tahun 2021 perusahaan manufaktur memiliki total 193 perusahaan yang listing di BEI hal ini mengalami peningkatan dibanding tahun 2018 perusahaan manufaktur memiliki total 162 perusahaan yang listing di BEI.

Berikut beberapa perkembangan nilai perusahan (PBV) pada perusahaan Manufaktur di Indonesia ditunjukan pada Tabel 1.1 sebagai berikut :

Tabel 1. 1

Nilai Perusahaan (PBV) pada Beberapa Perusahaan yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2021

Nama Perusahaan	Nilai Perusahaan					Sektor
	2017	2018	2019	2020	2021	
PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	0,85	0,84	0,88	0,84	0,81	Manufaktur
PT.Sido Muncul Tbk	2.82	4.34	6.24	7.50	7.48	Manufaktur
PT.Semen Indonesia Tbk	1.95	2.09	2.10	2.07	0.94	Manufaktur
PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk	2.80	2.55	2.60	2.61	2.95	Manufaktur
PT. Surya Toto Indonesia Tbk	2.49	1.86	1.57	1.28	1.12	Manufaktur
PT. Wijaya Karya Beton Tbk	1.59	1.04	1.12	0.99	0.51	Manufaktur
PT. Budi Starch and Sweteener	0.35	0.35	0.36	0.34	0.73	Manufaktur
PT. Astra Internasional Tbk	0.92	0.63	0.52	0.48	0.47	Manufaktur

Sumber : Indonesia Stock Exchange (IDX)

Fenomena yang terjadi terkait dengan nilai perusahaan pada sektor manufaktur dilihat pada Tabel 1.1 pada perusahaan Semen Indonesia (SMGR) pada tahun 2017 hingga 2019 nilai perusahaan (PBV) mengalami kenaikan namun pada tahun 2020 hingga 2021 PBV perusahaan Semen Indonesia mengalami penurunan. Adanya fenomena tersebut juga sejalan oleh adanya wabah virus corona yang dapat menjadi salah satu faktor penurunan bagi perusahaan sektor manufaktur tersebut dikarenakan Indonesia memiliki ketergantungan yang cukup besar terhadap China yang merupakan titik wabah virus corona. Adanya virus ini di Indonesia membuat berlakunya PSBB maupun PPKM untuk tindakan mengurangi dan memutus rantai Covid-19 sehingga dapat menghambat kinerja perusahaan dalam hal distribusi produk maupun bahan baku. Akan tetapi dilihat pada tabel 1.1 terdapat perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang stabil

bahkan meningkat seperti perusahaan Sido Muncul (SIDO) dan perusahaan Nippon Indosari Corpindo (ROTI) yang tetap mengalami kenaikan nilai perusahaan (PBV) dari tahun 2017 hingga 2020.

Fenomena selanjutnya yang terjadi terkait dengan nilai perusahaan pada sektor manufaktur yaitu pada perusahaan Astra Internasional (ASII) pada tahun 2017 hingga 2021 dalam 5 tahun berturut turut mengalami penurunan PBV , penurunan ini terutama pada tahun 2021 disebabkan oleh adanya aksi jual bersih asing yang melepas saham emiten ASII sebesar Rp.1,51 triliun (CNBC). Astra Autopart (AUTO) tahun 2017 hingga 2021 dalam 5 tahun berturut turut mengalami penurunan Nilai perusahaan PBV sedangkan pada Dividen AUTO tahun 2017 hingga 2019 cenderung stabil sebesar Rp.46 tahun 2017, Rp.36 tahun 2018 dan terjadi peningkatan di tahun 2019 sebesas Rp.61 per saham, namun terjadi penurunan Dividen pada tahun 2020 sebesar Rp.15 yang disebabkan oleh penurunan laba bersih drastis 2020 sebesar Rp. 2,24 Miliar atau lebih rendah 99,7% dibanding tahun sebelumnya sebesar Rp.739,67 Miliar yang berpengaruh besar terhadap pembagian dividen serta berpengaruh terhadap pembagian laba per lembar saham yang sebelumnya Rp.154 menjadi Rp.0,47 (Sumber BEI).

Fenomena diatas menunjukan bahwa tidak semua penurunan nilai perusahaan dipengaruhi oleh satu faktor tertentu saja. Bahkan terdapat kenaikan nilai perusahaan ditengah menurunnya nilai perusahaan akibat adanya pandemi covid 19. Hal ini mengindikasikan bahwa dalam nilai perusahaan terutama perusahaan manufaktur yang membutuhkan pendanaan yang besar pihak manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan dan kebijakan diperlukan informasi tentang keuangan perusahaan yang lebih lanjut untuk menentukan

faktor faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan agar mendapatkan nilai perusahaan yang optimal dan menarik minat investor.

Fama dan French (1998) dalam Wijaya dan Wibawa (2010), berpendapat bahwa optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan memengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan, antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Suatu kombinasi yang optimal atas ketiganya akan memaksimumkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham dan pemilik modal (Hasnawati, 2005).

Keputusan investasi merupakan keputusan paling penting yang dibuat oleh manajemen perusahaan, karena melibatkan uang dalam jumlah besar, sangat penting untuk mencapai rencana strategis perusahaan, dan menentukan profitabilitas perusahaan. Keputusan yang salah dapat menimbulkan ancaman serius bagi kelangsungan hidup perusahaan. Oleh karena itu, penilaian yang cermat atas keputusan investasi sangat penting bagi manajer perusahaan. Secara teoritis, manajer perusahaan seharusnya melindungi hak pemiliki modal. Namun, sebagai akibat dari masalah agensi, manajer sering bertindak demi kepentingan terbaik mereka sendiri (Jensen & Meckling, 1976). Baker, Stein, dan Wurgler (2003) dan Dong, Hirshleifer, dan Teoh (2007) melaporkan bahwa manajer tidak selalu membuat keputusan investasi untuk kepentingan pemegang saham. Baker dkk. (2003) mengungkapkan bahwa pola harga saham yang tidak rasional dapat mengganggu investasi perusahaan dengan mengubah keputusan pendanaan

ekuitas perusahaan. Keputusan tersebut terkait dengan pembiayaan ekuitas dan melalui kepercayaan investor secara positif mempengaruhi tingkat investasi. Secara keseluruhan, kepercayaan investor juga dapat mempengaruhi keputusan investasi melalui saluran katering (Grundy & Li, 2010 dan Polk & Sapienza, 2009). Terkadang manajer dapat meningkatkan investasi pada aset tetap untuk memenuhi kepercayaan investor dalam memberikan modal (McConnell & Muscarella, 1985).

Keputusan pendanaan adalah sebuah keputusan tentang pencarian sumber dana untuk membiayai investasi dan menentukan seberapa besar komposisi sumber dana yang akan digunakan. Pendanaan ada yang berasal dari dalam seperti laba ditahan, modal sendiri, dan kas, dan ada pula yang berasal dari luar seperti hutang dan ekuitas. Tujuan dari pendanaan adalah untuk mendanai investasi. Modigliani dan Miller (1963) mengatakan bahwa penambahan hutang akan menaikkan nilai perusahaan, artinya jika sebuah perusahaan berhutang maka nilai perusahaan akan tinggi. Menurut Static Trade Off Theory memperkirakan bahwa rasio hutang sasaran akan bervariasi dari satu perusahaan ke perusahaan lain. Perusahaan dengan aset berwujud dan aman serta laba kena pajak yang melimpah yang harus dilindungi sebaiknya memiliki rasio sasaran yang tinggi. Perusahaan yang tidak menguntungkan dengan aset tak berwujud yang berisiko sebaiknya hanya bergantung pada pendanaan ekuitas (Brealey, Myers, Marcus 2010 : 24).

Selain keputusan investasi dan keputusan pendanaan kebijakan dividen juga mempengaruhi nilai perusahaan. Kebijakan dividen adalah kebijakan manajemen perusahaan untuk menentukan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham, yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk

dividen atau laba ditahan dalam rangka membiayai investasi masa depan. Jika manajemen memutuskan untuk membayar dividen, maka jumlah laba yang ditahan berkurang, sehingga sumber pendanaan internal juga akan berkurang. berkurang. Namun, jika manajemen memutuskan untuk tidak membagikan dividen, maka akan menambah pendanaan dari sumber pendanaan internal. Dalam praktiknya, perusahaan cenderung membayar dividen dengan jumlah yang relatif stabil atau meningkat jumlahnya secara teratur. Hal ini karena investor cenderung lebih menyukai dividen yang stabil dan melihat dividen meningkat sebagai pertanda baik bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dan sebaliknya. Dalam hal tersebut membuat perusahaan lebih senang mengambil jalan aman yang tidak menurunkan pembayaran dividen. Berdasarkan Bird in the hand theory "Investor lebih suka menerima dividen dibanding capital gain karena investor lebih aman untuk memperoleh pendapatan pembayaran dividen karena risiko lebih kecil dibanding menunggu capital gain yang belum pasti" . Peningkatan dividen (lebih besar) oleh perusahaan akan dianggap sebagai sinyal positif bagi investor untuk perkembangan masa depan perusahaan dan sebaliknya, sedangkan jika dividen dikurangi atau bahkan dihentikan, dianggap sebagai sinyal negatif bagi investor untuk masa depan. perkembangan perusahaan. "Fakta bahwa modal pasar menghukum pemotongan dividen dengan pengurangan harga saham yang besar" (Jensen, 1986)

Variabel risiko perusahaan sebagai variabel mediasi antara keputusan investasi dan nilai perusahaaan. Hal ini dikarenakan setiap keputusan investasi yang berkaitan dengan pengalokasian dana untuk pembelian aktiva aset tetap dengan harapan memperoleh keuntungan di masa depan. Adanya keputusan

investasi dapat menimbulkan terjadinya ketidakpastian apakah keputusan investasi bisa menimbulkan keuntungan atau kerugian, ketidakpastian tersebut memicu terjadinya risiko akibat dari keputusan investasi yang diambil (Sari, 2013).

Risiko perusahaan juga memediasi keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Risiko perusahaan yang dipertimbangkan dengan tepat akan menghindari perusahaan dari kemungkinan kebangkrutan. Hal ini dikarenakan semakin tinggi hutang semakin besar bunga yang harus dibayarkan maka kemungkinan tidak membayar bunga yang tinggi akan besar. Pemberi pinjaman misalnya kreditur dapat membangkrutkan perusahaan jika tidak membayar hutang. Sehingga semakin tinggi risiko perusahaan yang dihadapi maka nilai perusahaan akan semakin turun keputusan pendanaan yang diproksikan dengan DER memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV dengan risiko perusahaan sebagai variabel mediasi yang diproksikan dengan DCL. Penelitian terdahulu menemukan hasil bahwa risiko merupakan sebagai mediasi keputusan pendanaan dengan nilai perusahaan.

Selain keputusan investasi dan keputusan pendanaan variabel risiko perusahaan juga memediasi kebijakan dividen dan nilai perusahaan.Berdasarkan teori bird in hand dimana investor lebih menyukai dividen yang tinggi karena dividen yang diterima yang risikonya lebih kecil dibandingkan dengan capital gain yang belum pasti. Berdasarkan teori bird ini hand dapat diketahui bahwa kebijakan dividen erat kaitannya dengan risiko dan nilai perusahaan.

Penelitian ini memilik perbedaan dengan penilitian sebelumnya seperti penelitian yang dilakukan oleh Alan Indrawan (2019) yang menggunakan proksi PER pada keputusan investasi serta fenomena yang terjadi pada perusahaan manufaktur pada penelitian tersebut disebabkan karena adanya globalisasi yang semakin berkembang pesat dan adanya konflik antara pemegang saham dan pihak manajemen perusahaan yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan Manufaktur. Selanjutnya penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Andhi Wijayanto & Evrilla Lupita Sari (2015) pada perhitungan variabel mediasi risiko menggunakan proksi risiko operasi (DOL) serta jenis perusahaan yang berfokus pada perusahaan manufaktur yang mana fenomena yang terjadi pada perusahaan manufaktur akibat adanya perbedaan kepentingan, perbedaan dalam penelitian ini yaitu menambahkan proksi pada perhitungan risiko yaitu risiko operasi dan risiko pendanaan yang dihitung menggunakan Degree of Combine Leverage (DCL) sehingga tidak hanya menilai risiko dari risiko operasi saja. Kemudian penelitian ini juga mencakup keseluruhan jenis bagaimana hasil dari keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen dengan dimediasi risiko pada perusahaan Manufaktur. Berdasarkan pemaparan yang telah dijelaskan perusahaan harus menjaga bagaimana keputusan dan kebijakan yang dilakukan manajemen untuk mempertahankan atau menaikkan nilai perusahaan dalam jangka panjang sehingga penulis mengambil judul penelitian yaitu.

“Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur dengan Risiko Perusahaan Sebagai Mediasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2017-2021”

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, dapat diidentifikasi masalah sebagai berikut:

1. Adanya kebutuhan modal yang besar pada perusahaan manufaktur sehingga perusahaan ikut dalam pasar modal.

2. Adanya peningkatan risiko yang dialami perusahaan akibat kebutuhan modal yang besar sehingga meningkatkan risiko gagal bayar serta terjadinya pandemi Covid-19.

3. Adanya perubahan kebijakan dividen akibat penurunan kondisi keuangan perusahaan manufaktur akibat penarikan modal saham secara besar besaran oleh pihak asing.

4. Apakah pihak manajemen perusahaan akan memperhatikan adanya risiko perusahaan dalam pengambilan keputusan dan kebijakan mengenai kondisi keuangan.

5. Hasil penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang tidak konsisten terhadap faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan Manufaktur.

C. Batasan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah di atas, penulis tidak akan membahas terlalu jauh untuk menghindari meluasnya pembahasan permasalahan dan dalam penelitian ini. Oleh karena itu, permasalahan dalam penelitian ini dibatasi pada pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor

Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021 dengan risiko perusahaan sebagai mediasi.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, permasalahan dalam penelitian ini dirumuskan dalam pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh Keputusan Investasi terhadap Risiko Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021?

2. Bagaimana pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Risiko Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021?

3. Bagaimana pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Risiko Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021?

4. Bagaimana pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021?

5. Bagaimana pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021?

6. Bagaimana pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021?

7. Bagaimana pengaruh Risiko Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021?

8. Bagaimana pengaruh Keputusan Investasi , Keputusan Pendanaan , Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko perusahaan sebagai Mediasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021?

E. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1.Untuk mengetahui bagaimana pengaruh Keputusan Investasi terhadap Risiko Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.

2. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Risiko Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.

3. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Risiko Perusahaan dengan Risiko perusahaaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.

4. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.

5. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.

6. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.

7. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh Risiko perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.

8. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh Keputusan Investasi , Keputusan Pendanaan , Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko perusahaan sebagai Mediasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.

F. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat yang baik, diantaranya:

1. Bagi Investor

Memberikan kontribusi bagi investor untuk menambah kajian dan pengetahuan dalam pengambilan keputusan investasi.

2. Bagi Perusahaan

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan dan penentuan kebijakan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

3. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan acuan, referensi dan tambahan wawasan bagi penelitian terkait.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Signalling Theory

Signalling theory menurut Brigham dan Houston (2011: 186) merupakan suatu tindakan yang diambil manajemen suatu perusahaan dalam memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan. Signalling theory menjelaskan alasan perusahaan menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Teori sinyal didasarkan pada asumsi bahwa informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan diterima oleh para pengguna laporan keuangan atau masing-masing pihak lain. Hal ini disebabkan karena adanya informasi yang baik pada perusahaan tersebut. Informasi dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investasi ,keputusan pendanaan dan kebijakan dividen perusahaan. Kualitas informasi dalam laporan keuangan dapat dinilai dari berbagai sudut pandang, yaitu keakuratan, relevan, kelengkapan informasi dan ketepatan waktu.

Teori signalling menjelaskan mengenai hubungan antara pengeluaran investasi dan juga nilai perusahaan, dimana pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga

dapat meningkatkan harga sebagai indikator nilai perusahaan (Hasnawati, 2005). 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 hakikatnya 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). Menurut Fenandar dan Raharja (2012), dalam teori signalling dijelaskan tentang hubungan antara pengeluaran investasi dan juga nilai perusahaan, dimana pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga sebagai indikator nilai perusahaan.

Teori Signalling dalam hal pendanaan yaitu publikasi laporan keuangan tahunan yang disajikan perusahaan akan dapat memberikan sinyal pertumbuhan dividen maupun perkembangan haraga saham perusahaan. Informasi tersebut penting bagi pemilik modal maupun kreditor karena mengandung banyak catatan, rincian dan gambaran keadaan masa lalu, saat ini, dan tentu saja masa yang akan datang untuk memperkirakan kemajuan perusahaan dan akibatnya pada perusahaan. Informasi laporan keuangan yang mencerminkan nilai perusahaan merupakan sinyal positif yang dapat mempengaruhi opini investor dan kreditor atau pihak-pihak yang bekepentingan lainnya. Peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang dan adanya risiko bisnis yang rendah akan direspon secara positif oleh pasar (Brigham dan Houston,1999)

Berdasarkan teori signalling, investor juga dapat menyimpulkan informasi tentang laba masa depan perusahaan melalui sinyal yang datang dari pengumuman dividen, baik dari segi stabilitas, dan perubahan dividen. Namun, manajer harus terlebih dahulu memiliki informasi pribadi tentang prospek suatu perusahaan, dan memiliki insentif untuk menyampaikan informasi ini ke pasar. Selain itu, sinyal yang diberikan harus benar, yaitu sebuah perusahaan dengan prospek masa depan yang buruk tidak harus meniru dan mengirim sinyal palsu ke pasar dengan meningkatkan pembayaran dividen. Jadi pasar harus dapat mengandalkan sinyal untuk membedakan antara perusahaan yang satu dan lainnya. Jika kondisi ini terpenuhi, pasar harus bereaksi positif terhadap pengumuman kenaikan dividen (Al Malkawi, 2007). Dividen yang stabil dapat mengungkapkan pandangan pihak manajemen atas masa depan perusahaan yang lebih baik, daripada diisyaratkan oleh penurunan laba. Jadi, pihak manajemen mungkin dapat memengaruhi para investor melalui informasi dividen (Horne dan Wachowicz, 2012). Kenaikan dividen seringkali diikuti dengan kenaikan harga saham, begitupula sebaliknya penurunan dividen juga akan menyebabkan harga saham menurun.

Dengan adanya sinyal yang diberikan perusahaan para investor juga dapat melihat bagaimana kondisi risiko perusahaan apakah perusahaan tersebut memiliki risiko yang besar atau kecil dengan diketahuinya risiko perusahaan investor dapat mempertimbangkan untuk menentukan modal yang akan dikeluarkan untuk perusahaan tersebut.

2. Agenchy Theory

Teori keagenan (agency theory) menjelaskan bahwa hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (principal) mempekerjakan orang lain (agent) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agent tersebut (Jensen dan Meckling, 1976). Sedangkan Hendriksen dan Michael (2000) menyatakan agen menutup kontrak untuk melakukan tugas-tugas tertentu bagi prinsipal dan prinsipal menutup kontrak untuk memberi imbalan kepada agen. Analoginya seperti antara pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan.

Terdapat permasalahan dalam hubungan keagenan antara pihak-pihak yang membutuhkan informasi perusahaan. Adanya kesenjangan kepentingan antara para pemegang saham sebagai pemilik perusahaan dengan manajer sebagai agen dapat menimbulkan permasalahan yang sering disebut agency problem. Pemegang saham menghendaki kompensasi yang diberikan kepada manajemen tersebut didasarkan pada hasil, sementara itu manajer lebih suka jika sistem kompensasi tersebut tidak semata-mata melihat hasil tetapi juga tingkat usahanya. Pemegang saham menilai prestasi manajer berdasarkan kemampuannya memperbesar laba untuk dialokasikan pada pembagian dividen. Semakin meningkatnya laba perusahaan, harga saham dan semakin besar pembagian dividen, maka manajer dianggap berhasil berkerja dengan baik sehingga layak mendapat bonus yang tinggi. Sebaliknya manajer juga bertanggung jawab untuk memenuhi tuntutan para pemegang saham agar mendapatkan kompensasi yang tinggi.

Adanya konflik didalam perusahaan membuat investor dalam membuat keputusan investasi harus mempertimbangkan risiko dalam perusahaan agar tidak salah dalam membuat keputusan karena investor ingin mendapatkan keuntungan bukan kerugian dalam berinvestasi . dengan adanya konflik ini dapat berpengaruh terhadap keputusan investasi yang nantinya akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena berkurangnya minat investor untuk membeli saham perusahaan tersebut.

3. Trade Off Theory

Trade-off theory adalah teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2011:183). Dari model ini dapat dinyatakan bahwa perusahaan yang tidak menggunakan pinjaman sama sekali dan perusahaan yang menggunakan pembiayaan investasinya dengan pinjaman seluruhnya adalah buruk. Keputusan terbaik adalah keputusan yang moderat dengan mempertimbangkan kedua instrumen pembiayaan. Menurut Azazi (2008), dalam memilih struktur modal optimal, perusahan mempertimbangkan manfaat dan biaya antara hutang dengan ekuitas. Literatur tentang struktur modal yang optimal berkenaan dengan kontinjensi (persyaratan) yang khusus bagi setiap sumber pendanaan yang pada gilirannya menentukan manfaat dan biaya dari masing-masing sumber dana tersebut.

Menurut Modigliani dan Miller dalam Anjis dan Nadia (2018) menyatakan bahwa pendanaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Apabila pendanaan didanai melalui hutang, peningkatan tersebut terjadi dari efek tax deductible. Artinya perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang

dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberi manfaat bagi pemegang saham. Selain itu penggunaan dana eksternal akan menambah pendapatan perusahaan yang nantinya akan digunakan untuk kegiatan investasi yang menguntungkan bagi perusahaan.

Trade-off theory dalam keputusan pendanaan manajer menentukan penggunaan modal perusahaan memperhatikan faktor faktor antara lain pajak,biaya agen, dan biaya kesulitan keuangan tetapi tetap mempertahankan efisiensi pasar. Dalam trade-off theory mengimplikasikan bahwa manajer akan berpikir dalam penghematan pajak dan risiko dalam kesulitan biaya pembayaran bunga perusahaan. Ketidak optimalan dalam penentuan pendanaan dapat mempengaruhi risiko dalam biaya bunga sedangkan dalam pembagian dividen semakin tinggi hutang semakin banyak dividen yang dibagikan yang akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dalam trade-off theory dengan mengoptimalkan keputusan pendanaan dengan penggunaan dana melalui dana internal dan eksternal dapat menaikan nilai perusahaan hal ini dikarenakan dengan penggunaan hutang yang optimal dapat memberikan dividen yang optimal. Adanya dividen ini dapat menarik minat investor untuk mengambil keputusan investasi terhadap perusahaan dikarenakan investor menyukai pembagian dividen suatu perusahaan. Sedangkan dengan adanya dana dari internal dapat memperkecil risiko gagal bayar dalam perusahaan dikarenakan hutang yang terlalu banyak.

4. Pecking Order Theory

Diperkenalkan pertama kali pada tahun 1961 oleh Donalson, yang kemudian dilakukannya penyempurnaan oleh Myers pada tahun 1984 sehingga menjadi teori pecking order. Myers (1984) menyebutkan bahwasanya teori pecking order ialah teori yang menjabarkan tentang sumber pendanaan apa saja yang disukai oleh perusahaan untuk memenuhi kebutuhan modalnya. Urutan pada teori pecking order antara lain:

a) Perusahaan melakukan pendanaan internal dalam bentuk laba yang ditahan yang berasal dari keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan itu sendiri.
b) Jika dibutuhkan external financing (pendanaan dari luar), langkah yang akan dilakukan perusahaan yakni memilih sekuritas yang beresiko rendah.
c) Ketetapan pembayaran dividen yang konstan, ditambah kesempatan investasi dan fluktuasi keuntungan yang sulit diperkirakan akan membuat pengeluaran investasi kecil ketimbang arus kas.
d) Perusahaan mengambil portofolio investasi yang lancar guna mewaspadai kekurangan persediaan kas.

Teori pecking order menjelaskan urutan pendanaan tidak berindikasi pada target struktur modal. Teori pecking order juga menjabarkan bahwasanya perusahaan memiliki hutang dalam jumlah kecil bukan disebabkan oleh debt ratio perusahaan tersebut rendah, tetapi karena perusahaan hanya memerlukan pendanaan external yang rendah. Teori pecking order juga menyebutkan bahwasanya perusahaan menggunakan hutang yang merupakan dana eksternal untuk melakukan ekspansi pada saat tingkat pertumbuhan tinggi. Ini tidak lepas dari kepercayaan pihak eksternal perusahaan yang tinggi, salah satunya

disebabkan oleh peningkatan hasil operasi perusahaan, secara otomatis akan membuat peningkatan proporsi hutang perusahaan.

Teori pecking order menjabarkan bahwa pendanaan perusahaan sebagian besar berasal dari pendanaan internal yang artinya pada laba ditahan terjadi peningkatan dan terjadi penurunan pada dividen dikarenakan perusahaan memerlukan pendanaan internal yang lebih besar dibandingkan pendanaan eksternal. Hal ini berhubungan dengan perhitungan keputusan pendanaan apakah lebih banyak menggunakan modal sendiri atau menggunakan hutang.

Terjadinya penurunan dividen yang diakibatkan oleh keputusan pendanaan dalam biaya modal sendiri akan berdampak pada keputusan investasi karena investor lebih menyukai pembayaran dividen dengan adanya penurunan ini, investor akan memperhatikan risiko dalam perusahaan karena ketidakpastian dividen yang dibagikan dan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena adanya penurunan ini.

5. Bird In The Hand Theory

Berdasarkan bird in the hand theory yang dijelaskan dalam Sitepu (2015:10) menyatakan bahwa pembagian dividen merupakan suatu pertanda bagi investor, dimana kenaikan dividen yang sangat besar menandakan bahwa manajemen merasa optimis atas masa depan perusahaan. Dividen yang meningkat mencerminkan para investor berorientasi pada dividen. Hal tersebut akan menyebabkan meningkatnya harga saham atau dengan kata lain besarnya dividen dapat mempengaruhi harga saham perusahaan yang akan berdampak pada nilai perusahaan. Investor lebih suka menerima dividen yang dibagikan daripada

memperoleh capital gain yang dihasilkan dari kenaikan nilai saham dibanding harga belinya (Brigham dan Houston, 2006). 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. Investor memandang bahwa uang yang dihasilkan dari dividen lebih berharga dari uang yang dihasilkan dari capital gain, karena komponen bagi hasil dividen lebih kecil risikonya dibandingkan dengan komponen gain dalam persamaan total pengembalian yang diharapkan investor (Gordon dan Lintner, 1963), Tetapi perlu dicatat bahwa investor diharuskan membayar pajak yang besar akibat dari dividen yang tinggi. Penentuan besarnya dividend akan menentukan besar kecilnya laba yang ditahan. Setiap ada penambahan laba yang ditahan berarti ada penambahan modal sendiri dalam perusahaan yang diperoleh dengan biaya murah. Keputusan mengenai jumlah laba yang ditahan dan dividen yang akan dibagikan diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Dalam bird in the hand theory menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen yang tinggi , investor dalam pengambilan keputusan akan memperhatikan nilai dividen yang dibagikan yang artinya semakin tinggi nilai dividen yang dibagikan semakin meningkat minat investor untuk memberikan investasi yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dalam keputusan pendanaan investor yang menyukai dividen memperhatikan tingkat penggunaan hutang dalam modal perusahaan karena semakin tinggi modal dengan hutang semakin tinggi dividen yang akan dibagikan. Serta tingginya hutang akan menimbulkan risiko perusahaan dalam kegagalan pembayaran hutang.

6.Teori Modigliani & Miller (MM)

Berdasarkan teori Modigliani dan Miller Berdasarkan teori ini, struktur modal tidak berpengaruh terhadap perusahaan. Ada dua jenis struktur modal dalam teori ini, yaitu teori MM tanpa pajak dan teori MM dengan pajak.

Teori MM tanpa pajak berpendapat bahwa struktur modal tidak relevan terhadap nilai perusahaan. Ada beberapa asumsi yang mendukung pernyataan tersebut, yaitu tidak ada agency cost, tidak ada pajak, investor dapat berutang dengan suku bunga yang sama dengan perusahaan, dan investor mendapatkan informasi seperti manajemen terkait masa depan perusahaan.Menurut teori ini pula, tidak ada biaya kebangkrutan dalam struktur modal, aset dapat dijual dengan market value jika terjadi kebangkrutan, Earning Before Interest and Taxes (EBIT) tidak dipengaruhi utang, dan investor adalah pengambil harga.

Jenis kedua adalah teori MM dengan pajak. Karena teori tanpa pajak dianggap tidak masuk akal, Franco Modigliani dan Merton Howard Miller, pencipta teori MM, memasukkan faktur pajak. Pajak yang dibayar kepada pemerintah adalah aliran kas keluar. Utang dapat menghemat pajak karena bunga dapat digunakan menjadi pengurang pajak.

Implikasi pada teori MM tanpa pajak ini perusahaan sebaiknya menggunakan keputusan pendanaan dengan hutang sebanyak banyak nya yang memiliki risiko kebangkrutan tinggi dalam teori ini risiko kebangkrutan diabaikan. Yang artinya dalam teori ini struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan karena perusahaan dapat dijual jika mengalami kebangkrutan . dalam

teori ini juga berpendapat nilai dari perusahaan yang berhutang sama dengan perusahaan yang tidak berhutang yang artinya tinggi rendahnya dividen yang ditentukan oleh tingkat hutang tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Investor harus lebih berhati hati dalam mengambil keputusan investasi dikarenakan risiko kebangkrutan perusahaan yang tinggi dalam teori MM.

7. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Berbagai kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan para pemegang saham yang tercermin pada harga saham (Bringham dan Houston, 2006 : 19).

Nilai perusahaan juga dapat menunjukkan nilai aset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga. Saham merupakan salah satu aset berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan (Martono dan Agus, 2003:3). Nilai perusahaan go public selain menunjukkan nilai seluruh aktiva, juga tercermin dari nilai pasar atau harga sahamnya, sehingga semakin tinggi harga saham mencerminkan tingginya nilai perusahaan (Afzal, 2012)

Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat, untuk mencapai nilai perusahaan yang tinggi pada umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada para profesional. Para profesional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris (Nurlela dan Islahuddin, 2008 dalam Kusumadilaga, 2010).

Nurlela dan Ishaluddin (2008) dalam Kusumadilaga (2010) menjelaskan bahwa enterprise value (EV) atau dikenal juga sebagai firm value (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Menurut Husnan (2004) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, sedangkan menurut Keown et al. (2004) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar.

Pada penelitian ini nilai perusahaan diproksikan dengan price to book value (PBV). Price to book value dapat diartikaan sebagai hasil perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham. Menurut Ang (1997) secara sederhana menyatakan bahwa PBV merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya.

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 yang sama sebagai petunjuk adanya under atau over valuation.

c. Perusahaan-perusahaan dengan earnings negatif, yang tidak dapat dinilai dengan menggunakan price earnings 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 yang overvalued atau undervalued. PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Perusahaan yang berjalan dengan baik pada 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.

Faktor Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Berdasarkan berbagai penelitian-penelitian terdahulu, dapat diketahui beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan antara lain:

a.Keputusan Investasi

Wahyudi dan Pawestri (2006) mengutarakan bahwa nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Keputusan investasi yang tepat akan menjaga keberlangsungan hidup perusahaan.

b. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan merupakan keputusan dimana perusahaan memutuskan menggunakan dana yang berasal dari mana untuk menjalankan operasionalnya. Perusahaan harus merencanakan untuk mengambil keputusan pendanaan yang menggunakan pendanaan melalui ekuitas lebih banyak daripada pendanaan melalui hutang karena dengan menggunakan pendanaan melalui ekuitas lebih banyak dapat meningkatkan nilai perusahaan (Wijaya dan Wibawa, 2010).

c. Kebijakan Dividen

Menurut Brigham dan Houston (2006) kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Kebijakan dividen di ukur dengan Dividend Payout Ratio (DPR). Variabel ini dinyatakan dalam rasio dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham akhir tahun. Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan suatu proksi mengukur kebijakan perusahaan untuk membayarkan dividen (payout) terhadap nilai perusahaan.

8. Keputusan Investasi

Keputusan investasi atau dapat juga disebut keputusan penganggaran modal adalah suatu keputusan untuk melakukan investasi dalam aset berwujud maupun aset tidak berwujud. Jumlah investasi menentukan jumlah pendanaan yang harus diperoleh dari para investor dan para investor yang berkontribusi

mendanai perusahaan mengharapkan pengembalian investasi di masa depan. Oleh karena itu perusahaan mengharapkan adanya kesempatan investasi yang akan menghasilkan keuntungan agar perusahaan dapat mengambil peluang untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham dan meningkatkan nilai perusahaan (Brealey, Myers dan Marcus, 2007).

Keputusan investasi merupakan keputusan mengenai penanaman modal dimasa sekarang untuk mendapatkan hasil atau keuntungan di masa yang akan datang (Setiani, 2013). Keputusan investasi yang dibuat perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan menghasilkan kas sehingga dapat memenuhi kebutuhan jangka panjang maupun jangka pendek atau yang disebut likuiditas perusahaan. Perusahaan harus menjaga likuiditas agar tidak terganggu, sehingga tidak menganggu kelancaran aktivitas perusahaan untuk melakukan investasi dan tidak kehilangan kepercayaan diri dari pihak luar (Hidayat, 2010).

Dalam penelitian ini keputusan investasi diukur dengan menggunakan Ratio of Investmen to Capital (I/K), rasio ini membandingkan antara investasi yang didefinisikan dengan aset tetap dan Capital yaitu total aset yang diperoleh dari pemilik modal perusahaan. Nilai I/K yang tinggi menunjukkan investasi perusahaan yang memiliki aset tetap yang tinggi dapat digunakan sebagai jaminan yang baik untuk pemilik modal sehingga para investor akan tertarik. Nilai aset tetap yang tinggi akan membuat para investor menghargai jaminan yang dapat diberikan perusahaan dalam pengembalian modal, sehingga semakin banyak investor yang tertarik untuk memberikan modal akan meningkatkan nilai perusahaan.

9. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan merupakan suatu keputusan yang sangat penting bagi perusahaan karena menyangkut perolehan sumber dana untuk kegiatan operasional dan untuk membiayai kegiatan investasi perusahaan. Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dapat berasal dari sumber internal maupun dari sumber eksternal perusahaan. Sumber pendanaan internal merupakan pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan yaitu laba ditahan, sedangkan sumber pendanaan eksternal yaitu pendanaan hutang (debt financing), ekuitas (equity financing) dan hybrid securities (Efni, dkk, 2012).

Keputusan pendanan diproksikan dengan DER (Debt to Equity Ratio), yaitu perbandingan antara pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui modal (Wahyuni, Ernawati dan Murhadi 2013).Berdasarkan teori pecking order keputusan pendanaan melalui modal cenderung lebih banyak digunakan dibandingkan dengan pendanaan melalui hutang. Karena pendanaan melalui modal dapat menunjukkan bahwa prospek perusahaan baik dengan hutang yang tidak terlalu besar. Hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan.

10. Kebijakan Dividen

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. Dividen merupakan bagian dari keuntungan suatu perusahaan yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi, maka harga saham juga akan cenderung tinggi sehingga membuat nilai perusahaan juga tinggi. Penentu kebijakan dividen dipengaruhi oleh banyak

faktor, antara lain proporsi kepemilikan saham, ukuran perusahaan, umur perusahaan dan profitabilitas perusahaan. (Harjito dan Martono, 2005 dalam Mahendra, Sri dan Suarjaya, 2012). Kebijakan dividen dapat diproksikan dengan DPR (Dividend Payout Ratio) dengan membandingan antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham.

Menurut John Lintner dalam Wijaya dan Wibawa (2010) menjelaskan bahwa:

a. Perusahaan mempunyai target Dividend Payout Ratio jangka panjang.

b. Manajer memfokuskan pada tingkat perubahan dividen dari pada tingkat absolut.

c. Perubahan dividen yang meningkat dalam jangka panjang, untuk menjaga penghasilan. Perubahan penghasilan yang sementara tidak untuk memengaruhi Dividend Payout Ratio.

d. Manajer bebas dalam membuat perubahan dividen untuk keperluan cadangan.

Penentuan besarnya Dividend Payout Ratio akan menentukan besar kecilnya laba yang ditahan. Setiap ada penambahan laba yang ditahan berarti ada penambahan modal sendiri dalam perusahaan yang diperoleh dengan biaya murah. Keputusan mengenai jumlah laba yang ditahan dan dividen yang akan dibagikan diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

11. Risiko Perusahaan

Risiko memiliki arti yang cukup luas. Menurut Griffin (2002: 715), risiko adalah ketidakpastian tentang peristiwa masa depan atas hasil yang diinginkan atau tidak diinginkan. Definisi lain menjelaskan bahwa risiko dapat didefinisikan

sebagai kombinasi dari kemungkinan suatu peristiwa dan konsekuensinya' Risiko dapat pula didefinisikan sebagai volatilitas dari hasil akhir-umumnya yaitu nilai dari suatu aset atau bunga dari suatu kewajiban yang tidak dapat diperkirakan (Jorion, 2001. 3) Kemudian menurut Damodaran (2002, 60), risiko merupakan suatu kemungkinan dalam investasi di mana suatu pihak akan menerima imbah hasil (remn) atau keuntungan yang berbeda dari imbal hasil yang diharapkan. Selanjutnya dalam konteks perbankan, risiko didefinisikan sebagai suatu potensi atas suatu peristiwa yang dapat menimbulkan kerugian bagi sebuah bank (Peraturan BI No.5/8/PBI/2003, pasal 1, butir 2).

Risiko Perusahaan terdiri dari risiko bisnis dan risiko pendanaan . Menurut Brigham dan Houston (2011:157) risiko bisnis adalah tingkat risiko dari aset perusahaan jika tidak menggunakan utang. Risiko tersebut bisa saja meningkat saat perusahaan menggunakan utang dalam jumlah yang banyak dalam memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan. Apabila beban perusahaan banyak, risiko yang akan ditanggung oleh perusahaan juga akan membesar. Risiko bisnis yang besar menyebabkan perusahaan akan lebih berhati-hati dalam berutang agar perusahaan dapat mengembalikan utang tersebut. Semakin tinggi risiko bisnis perusahaan, maka semakin rendah rasio utang optimalnya (Brigham & Houston, 2013:7). Apabila risiko bisnis suatu investasi meningkat, maka pemodal akan mensyaratkan tingkat keuntungan yang makin besar. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan DOL (Degree of Operating Leverage).DOL = Perubahan Ebit / Perubahan Penjualan

Risiko pendanaan adalah tambahan risiko sebagai akibat perusahaan menggunakan pendanaan dengan utang dan atau dengan saham preferen. Risiko

pendanaan dapat dicari dengan rumus: DFL = Ebit / Laba Sebelum Pajak . Dengan adanya risiko pendanaan memungkinkan terjadi keadaan yang membuat perusahaan tidak dapat menutup biaya tetap pendanaan yang berupa bunga utang jangka panjang (obligasi) dan atau dividen saham preferen. Apabila penggunaan pendanaan dengan obligasi atau saham preferen semakin meningkat, risiko pendanaan yang ditanggung oleh perusahaan juga semakin tinggi, karena adanya biaya tetap pendanaan yang semakin tinggi pula.

Jumlah risiko bisnis dan pendanaan membentuk risiko keseluruhan perusahaan. Risiko perusahaan yang tinggi mengarahkan perusahaan ke dalam insolvency. Insolvency yang terjadi pada suatu perusahaan dapat mengakibatkan perusahaan tersebut dilikuidasi. Apabila sudah sedemikian buruk kondisinya, sehingga suatu perusahaan terpaksa harus dilikuidasi, pemegang saham biasa mempunyai posisi yang sangat lemah dan kecil kemungkinan untuk mendapatkan laba. Degree of Combine Leverage (DCL) = DOL x DFL

12.Keputusan Investasi Terhadap Risiko Perusahaan

Keputusan investasi merupakan pengalokasian dana untuk pembelian aktiva dengan harapan adanya keuntungan dimasa depan. Keputusan investasi dapat menyebabkan adanya ketidakpastian apakah keputusan investasi tersebut dapat menimbulkan keuntungan atau kerugian. Adanya ketidakpastian memicu dapat terjadinya risiko akibat dari keputusan yang diambil (Sari,2013). Risiko perusahaan merupakan risiko yang terjadi dalam perusahaan dan akan berdampak pada kelangsungan hidup perusahaan dan saham saham yang ada diperusahaan semakin tinggi investasi yang dilakukan semakin tinggi risiko yang akan dihadapi.

13.Keputusan Pendanaan Terhadap Risiko Perusahaan

Pemilihan keputusan pendanaan menggunakan hutang yang tepat dapat meningkatkan kegiatan operasional perusahaan yang berdampak pada laba perusahaan, sebaliknya jika pemilihan penggunakan hutang yang tidak tepat maka akan menimbulkan risiko pada perusahaan . Semakin besar proporsi hutang yang digunakan maka semakin tinggi tingkat bunga yang harus dibayarkan yang mana dapat membebani perusahaan dalam kemampuan melunasi hutangnya . Menurut Fenandar dan Raharja (2012), peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban dimasa yang akan datang dengan adanya pengaruh hutang terhadap risiko perusahaan, jika perusahaan memiliki risiko yang rendah akan menimbulkan respon positif oleh pasar.

14.Kebijakan Dividen Terhadap Risiko Perusahaan

Kenaikan maupun penurunan dividen dapat menyebabkan perubahan harga saham yang berdampak juga pada laba per saham. Penetapan kebijakan yang tidak tepat akan berpengaruh pada risiko perusahaan yang menjadi tinggi , karena dengan tinggi nya dividen akan meningkatkan pendanaan melalui hutang dalam hal ini jika pendanaan melalui hutang meningkat maka akan menimbulkan risiko dalam perusahaan terutama pembayaran bunga. Risiko perusahaan yang dihadapi perusahaan dalam kebijakan dividen akan mempengaruhi kepercayaan investor untuk merasa aman dalam menginvestasikan pada perusahaan tersebut.

15. Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut pengalokasian dana yang berasal dari dalam maupun luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Apabila perusahaan memaksimumkan keputusan investasi maka akan memberikan sinyal positif di masa depan yang akan meningkatkan nilai perusahaan

Hasnawati (2005) menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 12,25%, sedangkan sisanya sebesar 87,75% dipengaruhi oleh faktor lain di luar keputusan pendanaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010) yang dapat memberikan konfirmasi empiris bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Maka dalam penelitian ini berkesimpulan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

16. Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan Pendanaan merupakan keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Pendanaan yang didanai melalui hutang, maka perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberikan manfaat bagi pemegang saham sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Apabila peningkatan pendanaan perusahaan melalui laba ditahan atau penerbitan saham baru, maka akan memperkecil resiko keuangan perusahaan. Perusahaan akan lebih senang menggunakan hutang sebagai aktivitas pendanaannya dibandingkan dengan mengeluarkan saham baru. Hal ini dilakukan untuk menghindari pembengkakan biaya yang timbul dari aktivitas pendanaan, karena biaya yang

ditimbulkan dari hutang lebih sedikit dibandingkan dengan biaya yang terjadi bila menerbitkan saham baru. (Bringham, 1999) dalam fernandar (2012). Peningkatan pendanaan melalui utang merupakan salah satu alternatif untuk mengurangi biaya keagenan. 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.

17. Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan kebijakan dalam pengambilan keputusan mengenai seberapa banyak laba yang diperoleh perusahaan untuk dibayarkan sebagai dividen kepada para pemilik saham, atau laba yang dihasilkan perusahaan akan ditahan untuk diinvestasikan. Dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan sehingga mampu menarik para investor untuk menginvestasikan harta mereka pada perusahaan tersebut.

Menurut Hatta (2002) dalam Wijaya dan Wibawa (2010), terdapat sejumlah perdebatan mengenai bagaimana kebijakan deviden mempengaruhi nilai perusahaan. Pendapat pertama menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, yang disebut dengan teori irrelevansi dividen. Pendapat kedua menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, yang disebut dengan Bird in The Hand Theory. Pendapat ketiga menyatakan bahwa semakin tinggi dividend payout ratio suatu perusahaan, maka

nilai perusahaan tersebut akan semakin rendah. Penelitian Wijaya dan Wibawa (2010), dapat membuktikan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan secara positif.

18.Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Risiko perusahaan pada tiap perusahaan memiliki risiko berbeda beda. Investor perlu mengetahui risiko apa yang akan dihadapi perusahaan dalam menghasilkan nilai dan strategi apa yang digunakan untuk menghadapi risiko tersebut. Informasi mengenai risiko perusahaan dapat membantu investor dalam mengidentifikasi jenis risiko apa yang akan dihadapi perusahaan dan membantu investor mengukur nilai perusahaan melalui peramalan harga saham.

Pengungkapan risiko perusahaan merupakan salah satu cara peningkatan kredibilitas perusahaan untuk membantu investor dalam memahami strategi perusahaan. Hal ini dikarenakan investor merasa keterbukaannya perusahaan dengan mengetahui ancaman dan peluang yang akan dihadapi perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaannya (Maulida,2018).

19. Keputusan Investasi Keputusan, Pendanaan , Kebijakan Dividen Dengan Risiko Perusahaan sebagai variabel mediasi Terhadap Nilai perusahaan

Tujuan keputusan investasi adalah untuk memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu. Keuntungan yang tinggi disertai dengan risiko yang bisa dikelola, diharapkan akan menaikkan nilai perusahaan, yang berarti menaikkan nilai kemakmuran pemegang saham dan pemilik modal. Kesalahan dalam penetapan keputusan investasi akan berdampak pada risiko yang harus ditanggung oleh perusahaan dan selanjutnya mempengaruhi nilai

perusahaan. Keputusan investasi merupakan keputusan untuk tujuan pada masa yang akan datang, tidak ada jaminan bahwa arus kas yang diharapkan akan benar-benar terealisir. Selalu ada unsur ketidakpastian dan risiko yang menyertai suatu keputusan investasi. Semakin tidak pasti arus kas suatu investasi, maka akan semakin berisiko investasi tersebut (Husnan dan Pudjiastuti, 2012:211)

Keputusan pendanaan melalui modal cenderung lebih banyak digunakan dibandingkan dengan pendanaan melalui hutang. Pemilihan pendanaan menggunakan hutang yang tepat akan meningkatkan kegiatan operasional dan pendanaan perusahaan yang selanjutnya akan menghasilkan laba yang tinggi. Tetapi sebaliknya jika pemilihan penggunaan hutang tidak tepat justru akan menimbulkan risiko bagi perusahaan. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan sebagai bentuk pedanaan maka semakin tinggi pula tingkat bunga yang harus dibayarkan. Hal tersebut membuat perusahaan akan terbebani dengan kemampuan untuk melunasi kewajibannya. Dan jika kemungkinan untuk tidak membayar bunga semakin besar maka akan meningkatkan risiko penurunan nilai perusahaan (Efni, dkk, 2012).

Nilai saham dari suatu perusahaan dapat ditentukan oleh jumlah deviden yang dibagikan kepada para pemegang saham. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi, maka harga saham juga akan cenderung tinggi sehingga membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan begitu pula sebaliknya. Hal tersebut mengisyaratkan bahwa deviden dapat menggambarkan prospek dari suatu perusahaan. Kenaikan maupun penurunan deviden yang dibagikan dapat menyebabkan perubahan harga saham perusahaan. Penetapan kebijakan dividen perusahaan yang tidak tepat akan berdampak pada risiko perusahaan yang akhirnya akan mempengaruhi nilai

perusahaan. Risiko perusahaan yang dihadapi perusahaan dalam kebijakan dividen akan mempengaruhi nilai perusahaan karena akan mempengaruhi kepercayaan investor untuk merasa aman dalam menginvestasikan dana pada suatu perusahan (Yuliani, Isnurhadi dan Bakar, 2013).

B.Penelitian Terdahulu

Adanya penelitian terdahulu merupakan upaya peneliti dalam mencari perbandingan hasil penelitian dan untuk menemukan insipirasi terbaru dalam melakukan penelitian . Peneliti menemukan berbagai hasil penelitian terdahulu terkait dengan penelitian yang akan dilakukan oleh peneliti. Peneliti membuat ringkasan dan hasil dari penelitian sebelumnya terkait dengan tema sebagai berikut.

Pertama penelitian yang dilakukan oleh Evrila (2015) dalam penelitiannya yang berjudul "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Risiko Bisnis Sebagai Mediasi "(Sektor Manufaktur 2011-2013). Dalam penelitiannya mendapati hasil penelitian keputusan investasi dengan proksi PER dan keputusan pendanaan dengan proksi DER memiliki hasil positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBR sedangkan pengaruh kebijakan dividen tidak memiliki hasil positif terhadap nilai perusahaan. Dalam pengaruh tidak langsung yang dimediasi risiko bisnis (DOL) risiko ini tidak memediasi keputusan investasi, pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Tidak hanya penelitian yang dilakukan oleh Evrila (2015) terdapat berbagai penelitian lain yang diringkas menggunakan tabel sebagai berikut:

Tabel 2.1

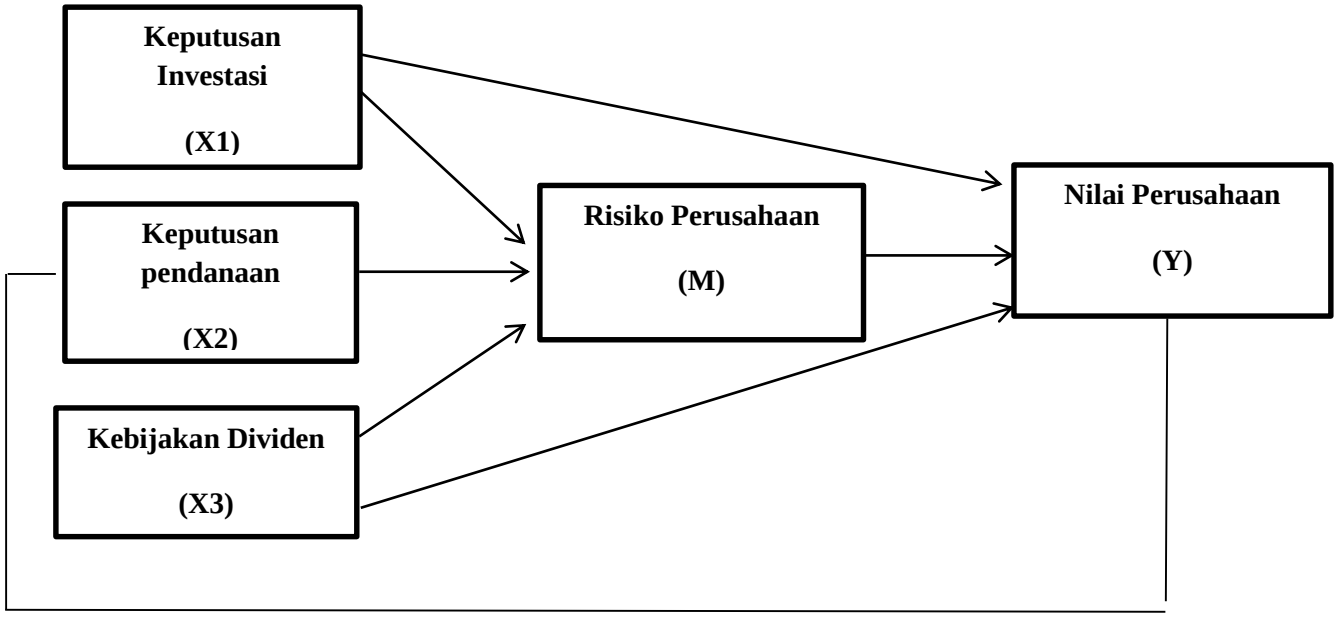
Ringkasan Penelitian Terdahulu

Nama dan Tahun Penelitian	Variabel yang Digunakan		Metode Penelitian	Hasil Penelitian
Evrila Lupita Sari dan Andhi Wijayanto (2015)	Variabel Independen : Keputusan Investasi (PER), Keputusan Pendanaan (DER) , Kebijakan Dividen (DPR)	Variabel Dependen : Nilai perusahaan (PBR) Variabel Mediasi : Risiko Perusahaan (DOL)	Negara : Indonesia Populasi : perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2011 sampai tahun 2013 Alat Analisis : Analisis Regresi	PER, DPR, DER (+)→ PBR
Siwi Khasanah , *et. al.* (2020)	Variabel Independen : Keputusan Investasi (PER), Keputusan Pendanaan (DER) , Kebijakan Dividen (DPR)	Variabel Dependen : Nilai perusahaan (PBV) Variabel Mediasi : Risiko Perusahaan (β)	Negara : Indonesia Populasi : Perusahaan manufaktur sektor real estate dan property yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012 sampai tahun 2018 Alat Analisis :Analisis Regresi	PER, DPR, DER (+)→β
Yulia Efni, Djumilah Hadiwijoyo, Ubud Salim, dan Minarti Rahayu (2012)	Variabel Independen : Keputusan Investasi (NPV, MVE), Keputusan Pendanaan (STDBV, DTA) , Kebijakan Dividen.	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan (PBV)	Negara : Indonesia Populasi : Perusahaan pada sektor Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia Alat Analisis : Analisis Jalur (*Path Analysis*)	NPV,MPV , STDBV,DTA, DPR (+) → PBV
Muhammad Nasrum (2013)	Variabel Independen : Keputusan Investasi (PER), Keputusan Pendanaan(DER) , Kebijakan Dividen (DPR)	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan (PBV)	Negara : Indonesia Populasi : Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2000-2009. Alat Analisis : Analisis Jalur (*Path Analysis*)	PER, DPR, DER (+)→ PBV
Oktaviana Tiara Sari (2013)	Variabel Independen : Keputusan Investasi (PER), Keputusan Pendanaan (DER) ,	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan (PBV)	Negara : Indonesia Populasi : Perusahaaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011	PER, DPR, DER (+)→ PBV

	Kebijakan Dividen (DPR)		Alat Analisis : Analisis Regresi Linear Berganda (MRA)	
Ardina Zahrah Fajaria (2014)	Variabel Independen : Keputusan Investasi (PER), Keputusan Pendanaan (DER) , Kebijakan Dividen (DPR)	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan (PBV)	Negara : Indonesia Populasi : Perusahaaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011 Alat Analisis : Analisis Regresi Linear Berganda (MRA)	PER, DPR (+)→ PBV DER (-)→ PBV
Muhammad Fadly Bahrun, Tifah, Amrie Firmansyah (2020)	Variabel Independen : Keputusan Investasi (PER), Keputusan Pendanaan (DER) , Kebijakan Dividen (DPR)	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan (PBV)	Negara : Indonesia Populasi : Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang tercatat Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2016-2019. Alat Analisis : Analisis Regresi Linear Berganda (MRA)	PER, DPR (+) → PBV DER (-)→ PBV
Yeo H (2018)	Variabel Independen : Keputusan Investasi (NPV), Keputusan Pendanaan (DER) , Kebijakan Dividen.	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan (PBV)	Negara : Korea Selatan Populasi : Perusahaan Shipping dalam Factiva Korean Database Tahun 2009-2014 Alat Analisis : Analisis Regresi	PER, DPR, DER (-) → PBV
Zainudi *et al.* (2020)	Variabel Independen : Keputusan Pendanaan (DER) dan Kebijakan Dividen (DPR, DPS)	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan (PBV)	Negara : Malaysia Populasi : Perusahaan non-keuangan terdaftar di Bursa Malaysia Stock Exchange tahun 2000-2016. Alat Analisis : Analisis Regresi	PER, DPR, DER (+) → PBV
Anwer et al. (2020)	Variabel Independen : Keputusan Pendanaan (DER) dan Kebijakan Dividen (DPR, *Total Payout Ratio*)	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan (Tobin's Q)	Negara : Amerika Serikat Populasi : Perusahaan yang terdaftar pada Dow Jones Islamic Market Index US (DJIM-US) tahun 2006-2018. Alat Analisis : Analisis Regresi	PER, DPR, DER (+) → PBV

C. Kerangka Konseptual

Dari kerangka berpikir di atas dapat dibuat paradigma penelitian untuk menggambarkan pengaruh variabel independen yaitu Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan serta variabel mediasi Risiko perusahaan yang memediasi variabel dependen dan variabel independen



Gambar 2.1

Kerangka Konseptual

Pada Gambar kerangka konseptual diatas menunjukan bahwa variabel independen yaitu X1 Keputusan Investasi , X2 Keputusan Pendanaan , X3 Kebijakan Dividen , Variabel dependen Y Nilai Perusahaan dan ditambah dengan variabel mediasi Z Risiko Perusahaan. Keputusan investasi , keputusan pendanaan dan kebijakan dividen mempengaruhi risiko perusahaan. Keputusan investasi ,

keputusan pendanaan dan kebijakan dividen mempengaruhi nilai perushaan secara langsung dan Keputusan investasi , keputusan pendanaan dan kebijakan dividen melalui risiko perusahaan mempengarui nilai perusaahaan.

D.Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah dan kajian pustaka di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian yang akan dibuktikan dalam penelitian ini, yaitu:

H1 : Keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap risiko perusahaan

H2 : Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap risiko perusahaan

H3 : Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap risiko perusahaan

H4 : Keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

H5 : Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

H6 : Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

H7 : Risiko perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

H8 : Keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalu risiko perusahaan

H9 :Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalu risiko perusahaan

H10 : Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalu risiko perusahaan

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A.Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk melihat pengaruh langsung keputusan investasi,keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap risiko perusahan , pengaruh langsung keputusan investasi,keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahan serta pengaruh tidak langsung keputusan investasi,keputusan pendanaan dan kebijakan dividen melalui risiko perusahaan terhadap nilai perusahaan sektor manufaktur 2017-2021.

Berdasarkan hasil analisa data dan pembahasan pada penelitian ini maka dapat disimpulkan bahwa :

1. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap risiko perusahaan manufaktur di Indonesia 2017-2021.
2. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedua keputusan pendanaan berpengaruh terhadap risiko perusahaan manufaktur Indonesia 2017-2021.
3. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ketiga kebijakan dividen berpengaruh terhadap risiko perusahaan manufaktur Indonesia 2017-2021
4. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis keempat Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur Indonesia 2017-2021.
5. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kelima keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur Indonesia 2017-2021.

6. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis keenam kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur Indonesia 2017-2021.
7. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ketujuh risiko perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur Indonesia 2017-2021.
8. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedelapan risiko perusahan mampu memediasi, keputusan investasi melalui risiko perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur Indonesia 2017-2021
9. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kesembilan, Risiko perusahaan mampu memediasi. Keputusan pendanaan melalui risiko perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur 2017-2021
10. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kesepuluh kebijakan dividen melalui risiko perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Mediasi risiko perusahaan tidak mampu memediasi kebijakan dividen manufaktur 2017-2021.

B.Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dikemukakan maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut :

1.Bagi Investor, berdasarkan hasil penelitian keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan keputusan pendanaan melalui risiko perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan . Oleh karena itu disarankan kepada investor untuk memperhatikan faktor keputusan investasi dan keputusan pendanaan dengan risiko perusahaan. Agar dimasa mendatang investor memperoleh keuntungan dari peningkatan nilai perusahaan.

2.Bagi peneliti selanjutnya yang melakukan penelitian yang sama diharapkan dapat melakukan penelitian yang lebih dalam berkaitan dengan nilai perusahaan dengan memperbaruhi atau menambah variabel penelitian baik variabel independen maupun variabel mediasi serta mengganti objek dan menambah tahun penelitian, agar sumber sumber bertambah dan didapatkan hasil yang lebih baik.