

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. LANDASAN TEORI

Fungsi manajemen keuangan merupakan posisi yang penting yang mempengaruhi perkembangan suatu perusahaan. Menurut Horne dan Wachowicz Jr (2012:3) terdapat tiga keputusan dalam bidang manajemen keuangan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Ketiga keputusan tersebut saling berkaitan dan kombinasi dari ketiganya dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran dan kekayaan pemegang saham.

Para manajer perusahaan dan para pemegang saham sering kali terlibat perbedaan pendapat. Para manajer perusahaan justru memiliki tujuan lain selain daripada memaksimalkan dan memakmurkan para pemegang saham. Perbedaan inilah yang menyebabkan konflik keagenan.

Pada penelitian ini penulis menggunakan teor – teori yang berasal dari berbagai macam sumber seperti buku yang memuat tentang nilai perusahaan dan penelitian – penelitian terdahulu yang mendukung kerangka pikir peneliti untuk dapat menghasilkan penelitian yang valid. Beberapa teori yang berhubungan dengan penelitian adalah:

1. Kebijakan dalam Manajemen Keuangan

Menurut Sutrisno dalam Ansori (2010), fungsi manajemen keuangan terdiri dari tiga keputusan utama yang harus dilakukan oleh suatu perusahaan yaitu : investasi, pendanaan, dan dividen. Ketiga keputusan ini dilakukan untuk dapat mencapai tujuan perusahaan yaitu mengoptimalkan keuntungan sehingga dapat memaksimumkan nilai perusahaan.

a. Keputusan Investasi

Menurut Sadono (2012:5), keputusan investasi adalah masalah bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana kedalam bentuk – bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan dimasa yang akan datang.

Myers (1977) dalam Fenandar (2012) pertama kali memperkenalkan *Investment Opportunity Set (IOS)* pada studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi. IOS memberikan petunjuk yang lebih luas dengan nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga prospek perusahaan dapat ditaksir dari *Investment Opportunity Set (IOS)*.

Perusahaan dengan IOS tinggi juga akan mempunyai tingkat investasi yang tinggi pula, yang dikonversi dalam aset yang dimiliki (Kallapur dan Trombley, 1999). Proksi IOS berdasarkan investasi mengungkapkan bahwa suatu kegiatan investasi yang berkaitan dengan secara positif dengan nilai IOS perusahaan. Perusahaan yang memiliki IOS tinggi seharusnya memiliki suatu

tingkatan investasi yang tinggi pula dalam bentuk aktiva ditempat atau aktiva yang diinvestasikan dalam waktu yang lama diperusahaan. Bentuk dari proksi ini merupakan suatu rasio yang membandingkan suatu investasi yang telah diinvestasikan dalam bentuk aktiva tetap, atau suatu hasil operasi yang diproduksi dari aktiva yang telah diinvestasikan. Proksi IOS berbasis investasi yang biasanya digunakan dalam penelitian adalah *Capital expenditure to book value asset* (CAPBVA).

b. Keputusan Pendanaan

Sumber pendanaan dapat berasal dari internal maupun eksternal perusahaan. Struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri. Keputusan pendanaan adalah keputusan keuangan tentang asal dana untuk membeli aktiva. Ada dua macam sumber dana : (1) dana pinjaman, seperti utang bank dan obligasi (2) modal sendiri, seperti laba ditahan dan saham. Dana pinjaman dan saham, merupakan sumber dana yang berasal dari luar perusahaan, sedangkan laba ditahan merupakan sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan (Sudana, 2011:3). Dari penelitian tersebut berarti pertimbangan yang dilakukan oleh perusahaan akan keputusan pendanaan yang baik dan benar akan berpengaruh pada nilai perusahaan.

Terdapat dua teori yang menjelaskan mengenai keputusan pendanaan, yaitu *Signaling theory*, *Agency theory* dan *Trade off theory*. Model *Signaling theory* menjelaskan dimana struktur modal (penggunaan hutang) merupakan

sinyal yang disampaikan manajer ke pasar. Manajer berkeyakinan bahwa apabila perusahaan memiliki prospek yang baik, dan karena ingin harga saham meningkat, manajer ingin mengkomunikasikan hal tersebut kepada para investor. *Trade off theory* menjelaskan perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang memiliki prospek baik dimasa mendatang karena akan menghemat pajak (Brigham dan Houston, 2006). Pada *Agency theory* (teori keagenan), struktur modal disusun untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan antara pihak manajer perusahaan dengan pemegang saham. Hutang bisa dianggap sebagai salah satu cara untuk mengurangi konflik keagenan tersebut, karena jika perusahaan berhutang maka manajer dipaksa untuk mengeluarkan kas dari perusahaan untuk membayar bunga.

c. 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 datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau keuangan internal. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar. Dengan demikian kebijakan dividen ini harus dianalisa

dalam kaitannya dengan keputusan pembelanjaan atau penentuan struktur modal secara keseluruhan.

Terdapat beberapa pandangan mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan :

1) Teori Dividen Tidak Relevan

Menurut Modigliani dan Miller (MM), nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya presentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai atau DPR (*Dividend Payout Ratio*), tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak atau EBIT (*Earning Before Interest and Tax*) dan kelas risiko perusahaan. Jadi menurut MM, dividen adalah tidak relevan.

2) Teori Dividen yang Relevan (*The Bird in the Hand*)

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon (1959) dan John Lintner (1956) yang berpendapat bahwa ekuitas atau nilai perusahaan akan turun apabila rasio pembayaran dividen dinaikkan, karena para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal (*capital gain*) yang dihasilkan dari laba yang ditahan dibandingkan seandainya para investor menerima dividen. Investor lebih memandang *dividend yield* lebih pasti dari pada *capital gains* (Sjahrial, 2008).

Teori ini menjelaskan investor lebih menghendaki pembayaran yang lebih tinggi dari keuntungan perusahaan sesuai tujuan investor menanamkan sahamnya untuk mendapatkan dividen, investor tidak ingin berinvestasi di perusahaan jika penerimaan dividen dalam waktu yang lama. Teori ini juga

berpendapat bahwa kas ditangan dalam bentuk dividen lebih menarik dari pada kekayaan dalam bentuk lain.

3) Teori Perbedaan Pajak (*Tax Differential Theory*) dari Litzenberger dan Ramaswamy

Teori ini menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains*, para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividend yield* tinggi, *capital gains yield* rendah dari pada saham dengan *dividend yield* rendah, *capital gains yield* tinggi. Jika pajak atas dividen lebih besar dari pajak atas *capital gains*, perbedaan ini akan makin terasa.

4) *Teori Signaling Hypothesis*.

Bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen dari pada *capital gains*. Tapi MM berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang diatas biasanya merupakan suatu tanda kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan dividen yang baik di masa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal (biasanya) diyakini investor sebagai suatu tanda bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dividen waktu mendatang.

5) *Teori Clientele Effect.*

Teori ini menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu presentase laba yang dibayarkan atau DPR (*Dividend Payout Ratio*) yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

Jika ada perbedaan pajak bagi individu (misalnya orang lanjut usia dikenai pajak lebih ringan) maka pemegang saham yang dikenai pajak tinggi lebih menyukai perolehan modal (*capital gains*) karena dapat menunda pembayaran pajak. Kelompok ini lebih senang jika perusahaan membagi dividen yang kecil. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang dikenai pajak relatif rendah cenderung menyukai dividen yang besar.

2. Nilai Perusahaan

Tujuan sebuah perusahaan dalam melaksanakan kegiatannya adalah untuk mengoptimalkan keuntungan perusahaan. Keuntungan yang optimal akan meningkatkan harga saham, yang menjadi indikator nilai perusahaan. Menurut Bringham dan Gapenski dalam Susanti (2010) menyatakan bahwa nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham.

Menurut Fama dalam Susanti (2010) nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai perusahaan, karena harga pasar merupakan cerminan nilai aset perusahaan sesungguhnya.

Pengertian nilai perusahaan dicerminkan pada kekuatan tawar menawar saham. Menurut Harmono (2011:233) nilai perusahaan merupakan kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran di pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan.

3. Teori Struktur Modal

a) *Signaling Theory*

Teori ini menunjukkan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal, khususnya kepada investor maupun kreditur bahwa perusahaan tersebut akan tumbuh di masa mendatang. Pengeluaran investasi yang dilakukan oleh manajer pastinya telah memperhitungkan *return* yang akan diterima dan hal tersebut sudah pasti akan memilih pilihan yang paling menguntungkan perusahaan.

Menurut Bringham dan Houston dalam Fenandar (2012) isyarat atau *signal* adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain seperti dengan menggunakan hutang (Gustiandika, 2012).

Integritas informasi laporan keuangan yang mencerminkan nilai perusahaan merupakan sinyal positif yang dapat mempengaruhi opini investor dan kreditor atau pihak-pihak lain yang berkepentingan. Laporan keuangan seharusnya memberikan informasi yang berguna bagi investor dan kreditor untuk membuat keputusan investasi, kredit dan keputusan sejenis (Fenandar, 2012).

b) *Agency Theory*

Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak antara principal dengan agent. Menurut Darmawati dkk dalam Gustiandika (2012), inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan antara kepemilikan (*principal*/investor) dan pengendalian (agen/manajer). *Principal* menyerahkan tanggung jawab pengelolaan perusahaan kepada agen (manajer) dengan harapan akan meningkatkan keuntungan perusahaan sehingga dapat memakmurkan para *principal* (investor). Namun disinilah terjadi adanya konflik kepentingan antara *principal* dengan agen karena perbedaan tujuan kedua belah pihak tersebut. Di satu sisi keinginan *principal* adalah manajer dapat mengelola perusahaan dengan baik sehingga dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham, namun di sisi lain manajer menginginkan kehidupan yang layak dan kesejahteraan bagi para manajer. Perbedaan tujuan inilah yang menyebabkan timbulnya konflik keagenan.

c) *Trade Off Theory*

Menurut Hanafi (2004), satu hal yang terpenting adalah semakin tingginya hutang, akan semakin tinggi kemungkinan (probabilitas) kebangkrutan. Sebagai contoh, semakin tinggi utang, semakin besar bunga yang harus dibayarkan. Kemungkinan tidak membayar bunga yang tinggi akan semakin besar. Pemberi pinjaman bisa kebangkrutan perusahaan jika perusahaan tidak bisa membayar utang.

Biaya kebangkrutan tersebut bisa cukup signifikan. Penelitian di luar negeri menunjukkan biaya kebangkrutan bisa mencapai sekitar 20% dari nilai perusahaan. Biaya tersebut mencakup hal :

- 1) Biaya Langsung: biaya yang dikeluarkan untuk membayar biaya administrasi, biaya pengacara, biaya akuntan, dan biaya lainnya yang sejenis.
- 2) Biaya tidak langsung: biaya yang terjadi karena dalam kondisi kebangkrutan, perusahaan lain atau pihak lain tidak mau berhubungan dengan perusahaan secara normal. Misal *supplier* barangkali tidak akan mau memasok barang karena mengkhawatirkan kemungkinan tidak terbayar.

Dengan biaya kebangkrutan yang besar, proposisi MM dengan pajak bisa dimodifikasi sebagai berikut ini.

$$VL = VU + PV \text{ Penghematan pajak} - PV \text{ Biaya Kebangkrutan}$$

Perhatikan bahwa biaya kebangkrutan sampai tingkat utang tertentu akan lebih tinggi dibandingkan dengan PV penghematan pajak. Nilai perusahaan akan mulai menurun pada titik tersebut.

Biaya lain dari peningkatan utang adalah meningkatnya biaya keagenan utang (*agency cost of debt*). Teori keagenan mengatakan bahwa di perusahaan terjadi konflik antar pihak-pihak yang terlibat, seperti pihak pemegang utang versus pemegang saham. Jika utang meningkat, maka konflik antara keduanya akan semakin meningkat, karena potensi kerugian yang dialami oleh pemegang utang akan semakin meningkat. Dalam situasi tersebut pemegang utang akan semakin meningkatkan pengawasan (*monitoring*) terhadap perusahaan. Pengawasan biasa dilakukan dalam bentuk biaya-biaya *monitoring* (persyaratan yang lebih ketat, menambah jumlah akuntandan sebagainya) dan bisa juga dalam bentuk kenaikan tingkat bunga. Dengan memasukkan biaya keagenan, persamaan nilai perusahaan diatas bisa diperluas sebagai berikut ini.

$$VL = VU + PV \text{ Penghematan Pajak} - [PV \text{ biaya kebangkrutan} + PV \text{ Biaya keagenan}]$$

3) Profitabilitas

Profitabilitas atau kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba adalah suatu ukuran dalam presentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan menghasilkan laba atau tingkat yang dapat diterima. Angka profitabilitas dinyatakan antara lain dalam angka sebelum atau sesudah pajak.

Nilai profitabilitas menjadi norma ukuran bagi kesehatan perusahaan (*Wikipedia*, 2011).

Profitabilitas juga mempunyai arti penting dalam usaha mempertahankan kelangsungan hidupnya dalam jangka panjang, karena profitabilitas menunjukkan apakah badan usaha tersebut mempunyai prospek yang baik dimasa yang akan datang. Dengan demikian setiap badan usaha akan selalu meningkatkan profitabilitasnya, karena semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu badan usaha atau perusahaan maka semakin terjamin kelangsungan hidup dari perusahaan tersebut (Giulio Batazzi Angelo Secchi dan Federico Tamagni, 2008).

4) Ukuran Perusahaan

Perusahaan besar lebih dapat mengakses pasar modal dalam memperoleh pendanaan. Dengan adanya kemudahan tersebut berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana (Wahidahwati 2002). Selain itu, ukuran perusahaan turut menentukan tingkat kepercayaan investor. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin dikenal oleh masyarakat yang artinya semakin mudah untuk mendapatkan informasi yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Bahkan perusahaan besar yang memiliki total aktiva yang cukup besar dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut (Prasetyorini, 2013).

B. HASIL PENELITIAN TERDAHULU

- a. Penelitian Lalu Aditya Putra (2013) berjudul “Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”. Hasil penelitiannya adalah keputusan investasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan ke arah positif, dan kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan ke arah positif.

- b. Penelitian Zainal Abidin dkk (2014) berjudul “Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan *Size* terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia)” menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

- c. Penelitian Dimas Prasetyo dkk (2013) berjudul “Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2009-2011)” menemukan bahwa keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

- d. Penelitian Yulia Efni dkk (2012) “Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen : Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Sektor Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”

menemukan bahwa keputusan investasi mempunyai pengaruh langsung yang signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan secara langsung, dan kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

- e. Penelitian Veronica Hasibuan dkk (2016) berjudul “Pengaruh *Leverage* dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Propertidan *Real Estate* Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2015)” menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- f. Penelitian Rahman Rusdi Hamidy dkk (2015) berjudul “Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* Di Bursa Efek Indonesia” menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
- g. Penelitian Freddy Tanuwijaya (2014) berjudul “Pengaruh Kebijakan Dividen, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Sektor Propertidan *Real Estate* Di Bursa Efek Indonesia” menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan ukuran perusahaan juga berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

- h. penelitian Untung Wahyudi dan Hartini Prasetyaning Pawestri (2006) berjudul “Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening” menemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, tetapi keputusan investasi dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

C. HUBUNGAN VARIABEL DAN PENURUNAN HIPOTESIS

- a. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan perusahaan mengenai seberapa besar dividen yang akan diberikan kepada para pemegang saham dan laba yang dihasilkan. Rudianto (2009:308) menyatakan dividen adalah bagian dari laba yang diperoleh perusahaan dan diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham sebagai imbalan atas kesediaannya menanamkan hartanya didalam perusahaan. Menurut *Signaling Theory*, kenaikan dividen akan diikuti dengan kenaikan harga saham. Kenaikan dividen merupakan sinyal bahwa perusahaan memiliki penghasilan yang baik di masa mendatang. Apabila terjadi peningkatan dividen, memberikan sinyal positif kepada para pemegang saham bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik kedepannya. Sebaliknya, jika terjadi penurunan dividen, juga dianggap sinyal negatif yang berarti perusahaan memiliki prospek yang tidak begitu baik (Suluh Pramastuti, 2007:8).

Dividen yang semakin meningkat menunjukkan prospek perusahaan semakin bagus sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham dan nilai

perusahaan akan meningkat. Banyaknya investor yang berinvestasi di perusahaan tersebut dapat menyebabkan meningkatnya harga saham sehingga dengan meningkatnya harga saham akan meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri. Jadi kebijakan dividen yang ditetapkan oleh perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

H1 : Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

b. Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

Menurut *signaling theory* yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri 2006). Dengan dilakukannya investasi, maka saham perusahaan akan lebih diminati oleh investor dan mengakibatkan harga saham akan meningkat. Peningkatan harga saham inilah yang dijadikan indikator bahwa nilai perusahaan juga meningkat. Pendapat ini didukung oleh hasil penelitian Prapaska (2012) yang menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Teori di atas sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010) yang menyatakan bahwa keputusan investasi perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Jenis pengeluaran modal memiliki pengaruh besar terhadap nilai perusahaan karena informasi tersebut membawa informasi tentang

pertumbuhan yang diharapkan dimasa mendatang (Hasnawati, 2005). Peluang – peluang investasi sangat mempengaruhi nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa mendatang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan.

H2 : Keputusan Investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

c. Pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan

Menurut Brigham dan Houston dalam Wijaya (2010), peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar. Keputusan pendanaan diprosikan melalui DER. *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas (Brigham dan Houston dalam Leni, 2011).

Fama dan French dalam Sujoko (2007) menyatakan bahwa investasi yang dihasilkan melalui pendanaan memiliki informasi yang positif tentang perusahaan dimasa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Rasio pendanaan memberikan informasi berapa besar perusahaan menggunakan hutang dari luar untuk membiayai operasional perusahaan. Sesuai dengan *Signaling theory*, nilai perusahaan meningkat

setelah perusahaan mengumumkan informasi penggunaan hutangnya (Masulis dalam Wijaya, 2010).

Teori *Trade Off* menjelaskan bagaimana pendanaan melalui hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Teori *Trade Off* menjelaskan bahwa saat posisi hutang berada dibawah titik optimal maka penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan (Mahatma Dewi, 2013). Hal ini dikarenakan penggunaan hutang dapat digunakan sebagai penghematan pajak, dimana laba perusahaan akan digunakan untuk membayar utang dan beban bunga terlebih dahulu.

Penelitian mengenai keputusan pendanaan telah dilakukan oleh Djumahir (2005) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasnawati (2005) menyatakan bahwa keputusan pendanaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 16%.

H3 : Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

d. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Menurut Wiagustini (2010:77), profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan melalui pengelolaan manajemen perusahaan yang diperoleh dari modal sendiri atau investasi yang didapatkan oleh perusahaan. Hal ini sejalan dengan pendapat menurut Brigham dan Houston (2006), dimana *Signaling theory* merupakan

suatu perilaku manajemen perusahaan dalam memberi petunjuk terkait dengan investor mengenai prospek perusahaan pada masa mendatang. Teori ini menjelaskan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal berupa informasi yang telah dilakukan oleh manajemen untuk memaksimalkan keuntungan para pemegang saham.

Menurut Kasmir (2008:196) rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba akan terlihat pada nilai ROE, semakin tinggi rasio ini berarti semakin tinggi laba yang dihasilkan laba perusahaan. Tingginya laba yang dihasilkan perusahaan mencerminkan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik kedepannya. Perusahaan dengan prospek yang baik ini diinginkan oleh investor dan investor lebih tertarik untuk membeli saham. Semakin tinggi permintaan dari investor terhadap saham maka akan mempengaruhi harga saham dan meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka akan semakin tinggi profitabilitas perusahaan.

H4 : profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

e. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Ukuran perusahaan menentukan tingkat kepercayaan investor. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin dikenal oleh masyarakat

yang artinya semakin mudah untuk mendapatkan informasi, sehingga bagi perusahaan itu sendiri akses untuk mendapatkan sumber pendanaan akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki kemampuan dan probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan dalam industri yang tentu akan meningkatkan nilai perusahaan. Bahkan perusahaan besar yang memiliki total aktiva yang cukup besar dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut (Prasetyorini, 2013). Menurut Sujoko (2007) ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan, sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat.

H5 : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

D. MODEL PENELITIAN

Gambar 2.1 model penelitian

