

## **BAB 2**

### **TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS**

#### **A. Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan secara umum diartikan sebagai suatu kondisi tertentu yang telah dicapai oleh perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui satu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan itu didirikan hingga saat ini (Sukirni, 2012). Dengan kata lain nilai perusahaan adalah nilai saham pada pasar sekunder yang harus dibayarkan oleh para investor jika perusahaan menjual sahamnya. Dapat dibuktikan dengan nilai kekayaan perusahaan yang dilaporkan pada laporan keuangan atau neraca perusahaan. Terdapat beberapa nilai kekayaan perusahaan yang tidak memiliki hubungan dengan nilai saham perusahaan dikarenakan ada beberapa jenis kekayaan perusahaan yang tidak bisa dilaporkan di neraca laporan keuangan perusahaan seperti kinerja manajemen perusahaan yang baik, reputasi perusahaan, dan prospek investor baru (Afzal dan Roman, 2012).

Besarnya nilai tersebut dapat dilihat dari pengeluaran yang telah dibuat oleh manajemen saat ini. Sedangkan untuk dimasa yang akan datang manajemen mengharapkan return investasi

yang akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Investasi ini harus dipertimbangkan secara matang oleh manajemen karena akan berkaitan dengan resiko yang ditanggung oleh perusahaan (Scott, 1992). Nilai perusahaan memiliki peran yang sangat penting disebabkan jika nilai perusahaan itu tinggi maka tinggi pula kemakmuran para pemegang saham artinya semakin tinggi harga saham yang dijual oleh perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Oleh sebab itu, pihak manajemen akan memaksimalkan nilai perusahaan yang tujuannya adalah meningkatkan keuntungan baik untuk perusahaan maupun untuk pemegang saham (Brigham dan Houston, 2009).

Mahendra (2011) mengatakan bahwa tingginya nilai perusahaan akan diikuti oleh tingginya kesejahteraan para pemegang saham. Karena semakin tinggi harga saham dipasar sekunder maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Keadaan tersebut yang sangat diinginkan oleh para pemegang saham. Harga saham perusahaan akan mencerminkan nilai perusahaan, selain itu, harga saham tersebut terbentuk dari transaksi jual beli dipasar sekunder dengan dipengaruhi oleh kesempatan atau peluang investasi. Kondisi ini disebut juga dengan nilai pasar perusahaan yang termasuk dari nilai aset perusahaan riil, yang memberikan signal positif kepada para investor terkait perkembangan perusahaan dimasa depan dengan begitu akan meningkatkan nilai perusahaan.

Kinerja keuangan dapat mencerminkan nilai perusahaan itu baik atau tidak bisa dilihat dari profitabilitas perusahaan dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan pada laporan keuangan perusahaan. Kinerja manajemen perusahaan yang baik dalam mengelola laporan keuangan akan menghasilkan dan mampu memaksimalkan laba perusahaan, sehingga akan memberikan respon positif kepada para investor untuk melakukan reinvestasi kembali di perusahaan (Sujoko dan Soebintoro, 2007).

Dalam penilaian nilai perusahaan dapat dilakukan beberapa analisa rasio pendekatan teoritis, diantaranya, *capital expenditure to book value of asset, debt equity ratio, dividend pay-out ratio, firm size, dan profitabilitas*. Dalam penelitian ini penilaian nilai perusahaan menggunakan pendekatan rasio *price book value*.

#### **a. Price Book Value (PBV)**

Warren, dkk (2004) menjelaskan bahwa *Price book value* merupakan suatu perbandingan harga saham dengan nilai buku per lembar saham. *Price book value* yaitu rasio untuk mengukur pertumbuhan perusahaan dilihat dari prospektif nilai saham yang diberikan oleh pasar saham (pasar keuangan) pada manajemen dan organisasi perusahaan (Brigham dan Houston, 2009).

*Price book value* juga menunjukkan bahwa tingkat kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Nilai *price book value* yang tinggi akan mencerminkan tingginya harga saham dibandingkan nilai buku pada perlembar sahamnya. Tingginya harga saham perusahaan akan menunjukkan bahwa perusahaan berhasil dalam menghasilkan laba bagi pemegang saham. Keberhasilan ini akan membuat para pemegang saham memberikan harapan keuntungan yang lebih besar (Sartono, 2001)

## **B. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Variabel**

### **a. *Capital Expenditure to Book Value of Asset***

*Capital expenditure* merupakan suatu pengeluaran uang perusahaan yang akan digunakan untuk pembiayaan modal jangka panjang yang mana hasilnya akan diperoleh dalam beberapa tahun kemudian. Adapun pengeluaran uang tersebut diantaranya pengeluaran uang untuk pembelian aktiva tetap, biaya pengolahan limbah perusahaan, biaya promosi, serta biaya penelitian dan pengembangan perusahaan.

*Capital expenditure* harus didukung dengan pengelolaan manajemen aktiva perusahaan yang baik dan pengelolaan terhadap sumberdaya yang dimiliki perusahaan.

Hasil dari usaha ini akan diperoleh dalam beberapa tahun kedepan dikarenakan hal ini menyangkut investasi jangka panjang. Kebijakan yang diambil dalam *capital expenditure* tidak terlepas dari kebijakan pendanaan, sehingga tingkat keberhasilan dalam pengelolaan keuangan perusahaan akan mendukung dalam pemilihan pembiayaan investasi dilihat dari pemilihan peluang-peluang investasi yang menguntungkan.

*Capital expenditure to book value of asset* merupakan rasio bagian dari *investment opportunity set* dalam proksi berdasarkan investasi yang memiliki keterkaitan positif dengan nilai *investment opportunity set* pada perusahaan. Perusahaan yang memiliki nilai IOS yang tinggi tentunya akan berdampak pada tingkat investasi yang tinggi pula dalam bentuk aktiva dalam kurun waktu lama pada perusahaan tersebut.

*Capital expenditure to book value of asset* rasio yang menunjukkan rasio yang menggabungkan aliran pada tambahan modal perusahaan untuk tambahan aktiva produktif perusahaan. Hal tersebut dijadikan sebagai tolak ukur pada pertumbuhan perusahaan dilihat dari rasio pengeluaran modal terhadap nilai asset perusahaan atau dengan kata lain dilihat dari selisih nilai aktiva tetap perusahaan yang dibagi dengan total asset perusahaan tersebut.

## **b. Debt Equity Ratio**

*Debt equity ratio* merupakan suatu indikator untuk mengukur perbandingan antara jumlah utang perusahaan dengan jumlah modal perusahaan. Sutrisno (2013) mengatakan *debt equity ratio* adalah rasio pengukuran penggunaan utang dengan penggunaan modal sendiri. Semakin besarnya rasio dapat diartikan bahwa semakin sedikit perusahaan menggunakan modal nya untuk kegiatan operasional perusahaan.

*Debt equity ratio* menggambarkan proporsi total utang (jangka panjang maupun jangka pendek) dengan modal sendiri. Penggunaan utang yang besar akan berdampak pada beban perusahaan dalam mengembalikan utangnya. Semakin besarnya penggunaan utang maka akan semakin kecil kemungkinan perusahaan dalam membayarkan deviden ke pemegang saham dikarenakan keuntungan perusahaan akan berkurang akibat adanya biaya utang.

## **c. Devidend Pay-Out Ratio**

Dalam penelitian ini kebijakan deviden menggunakan *Devidend Pay-out Ratio (DPR)*. DPR merupakan perbandingan antara deviden yang diberikan ke pemegang saham dengan deviden per lembar saham. *Devidend Pay-out Ratio (DPR)* menilai jumlah laba perusahaan yang akan

diberikan dalam bentuk deviden atau laba ditahan yang akan dijadikan sebagai sumber pendanaan.

*Devidend Pay-out Ratio (DPR)* merupakan persentasi laba yang akan dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk deviden. Dengan demikian semakin besar *Devidend Pay-out Ratio (DPR)* yang ditetapkan oleh perusahaan, maka semakin kecil laba ditahan oleh perusahaan untuk melakukan reinvestasi kembali yang akan memperlambat perkembangan perusahaan (Riyanto, 2001).

*Devidend Pay-out Ratio (DPR)* menunjukkan persentase laba perusahaan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Pembayaran deviden yang terlalu besar akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk berinvestasi sehingga akan menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan sehingga berakibat pada menurunnya harga saham.

Proporsi besar kecilnya *Devidend Pay-out Ratio (DPR)* menentukan besar kecilnya laba yang akan ditahan oleh perusahaan. Setiap penambahan laba ditahan artinya terdapat penambahan modal internal dalam perusahaan dengan biaya yang murah. Sartono (2001) menjelaskan bahwa kebijakan deviden ini harus dianalisa dalam kaitannya dengan keputusan pembelanjaan atau penentuan struktur modal secara keseluruhan. Terdapat beberapa teori yang digunakan sebagai

landasan dalam membuat kebijakan yang tepat bagi perusahaan.

#### **d. Firm Size**

Ukuran perusahaan merupakan salah satu indikator dalam mengukur kinerja perusahaan yang dilihat dari total asset perusahaan, total penjualan, rata-rata penjualan dan rata-rata total asset perusahaan. Dalam jangka panjang total asset memiliki sifat yang stabil dalam mengukur kinerja perusahaan. Jika didasarkan pada total asset yang dimiliki setiap perusahaan maka ukuran perusahaan diatur dalam ketentuan BAPEPAM No. 11/PM/1997 yang menyatakan bahwa perusahaan kecil hingga menengah merupakan perusahaan yang memiliki total asset kurang dari seratus milyar.

Ukuran perusahaan menjadi salah satu indikator untuk mempertimbangkan keputusan pendanaan perusahaan dan besar kecilnya asset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang memiliki total asset yang besar, maka perusahaan memiliki leluasa untuk mengelola asset dalam melakukan investasi. Besar kecilnya ukuran perusahaan sangat berpengaruh pada struktur pendanaan perusahaan karena akan memudahkan perusahaan dalam mendapatkan sumber pendanaan dari pihak eksternal yang pada akhirnya



mempengaruhi tingkat pertumbuhan perusahaan dan kemampuan perusahaan dalam mengelola resiko yang ditimbulkan.

#### **e. Profitabilitas (Return On Assets)**

Profitabilitas merupakan suatu rasio untuk melihat kemampuan perusahaan dari kegiatan operasional perusahaan dalam menghasilkan keuntungan perusahaan dan mengukur kinerja manajemen perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan. Profitabilitas merupakan suatu indikator dalam melakukan penilaian terhadap prediksi pertumbuhan perusahaan mendatang, apakah perusahaan dalam termasuk perusahaan yang profitable atau tidak. Dengan semakin baiknya profitabilitas perusahaan maka akan menarik para investor untuk berinvestasi diperusahaan tersebut.

Menurut Sartono (2001), Profitabilitas dapat diukur dengan empat pendekatan diantaranya *return on asset*, *return on equity*, *profit margin*, *net profit margin*. Profitabilitas juga terdiri dari dua jenis yakni rasio profitabilitas dengan penjualan yang disebut margin laba kotor dan margin laba bersih, dan profitabilitas dengan investasi yakni *return on asset* dan *return on equity* (Horne dan John, 2005).

Pengukuran profitabilitas dalam penelitian ini dikonfirmasi menggunakan *return on asset*. *Return on asset* merupakan suatu perbandingan antara laba bersih perusahaan dengan total asset perusahaan. *Return on asset* diperoleh dengan membandingkan laba bersih perusahaan setelah pajak dengan jumlah total asset perusahaan. Adapun faktor yang sangat berpengaruh dalam profitabilitas ini yakni perolehan laba bersih perusahaan setelah pajak dan penjualan bersih perusahaan dan jumlah total asset perusahaan.

*Return on asset* juga mengukur tingkat efektivitas perusahaan dalam memperoleh laba dengan memanfaatkan asset yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi nilai *return on asset* perusahaan maka akan menunjukkan bahwa kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba akan semakin baik dan secara otomatis perusahaan akan memperoleh return dari kegiatan investasi semakin besar. Kondisi tersebut akan meningkatkan sumber pendanaan internal perusahaan.

Kelebihan dana internal perusahaan akan dapat memenuhi kebutuhan perusahaan dalam melakukan reinvestasi kembali. Hal ini memberikan pengaruh yang positif untuk perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

## **C. Teori-Teori Yang Menjelaskan Nilai Perusahaan Dan Variabel Yang Mempengaruhinya**

### **a. Keputusan Keuangan**

Setiap keputusan yang akan di ambil perusahaan tentunya bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut Hasnawati (2005) menjelaskan bahwa keputusan perusahaan yang penting antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan deviden. Suatu kombinasi yang optimal atas ketiganya akan memaksimumkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Wijaya, dkk (2010) mengatakan bahwa demi memaksimalkan profit perusahaan yang menjadi tujuan utama dari perusahaan maka perusahaan memerlukan kinerja manajemen keuangan untuk melaksanakan fungsi manajemen keuangan dengan prinsip kehati-hatian dan tepat sasaran mengingat setiap keputusan keuangan yang akan diambil akan sangat berpengaruh pada keputusan keuangan lainnya yang nantinya akan berdampak pada nilai perusahaan (Fama & French, 1998).

### **b. Keputusan Investasi**

Secara sederhana, tujuan utama seorang pemegang saham untuk melakukan investasi yakni untuk memaksimumkan keuntungan dimasa yang akan datang. Secara rinci, Tandelilin (2001) menjelaskan terdapat beberapa

argumen terkait para pemegang saham melakukan investasi, diantaranya yakni untuk mendapatkan kemakmuran dimasa depan, meminimalisir inflasi, dan pengalihan pajak.

Pada kebijakan investasi akan ditentukan sebuah kebijakan yang berhubungan dengan pengalokasian pendanaan perusahaan yang diperoleh dari internal maupun eksternal perusahaan. Menurut Tandelilin (2011), investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lain yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan dimasa datang. Kegiatan investasi yang dilakukan oleh perusahaan diharapkan mampu memberikan laba yang optimal yang mampu digunakan kembali untuk kegiatan investasi lagi atau dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden. Mengingat tujuan utama perusahaan melakukan investasi yakni dengan harapan perusahaan akan memperoleh keuntungan yang besar dimasa akan datang. Kebijakan investasi adalah suatu permulaan dalam menentukan aktiva yang dibutuhkan oleh perusahaan secara keseluruhan dengan begitu kebijakan investasi suatu kebijakan penting dalam perusahaan (Moeljadi, 2006)

Kebijakan investasi salah satu faktor terpenting dalam manajemen keuangan perusahaan, disebabkan kegiatan dalam investasi yang dilakukan oleh perusahaan akan memiliki dampak pada keuntungan yang akan diperoleh perusahaan.

Keputusan pengalokasian modal yang dilakukan perusahaan ke dalam bentuk investasi harus dilakukan evaluasi dan dikaitkan dengan resiko dan hasil yang ditimbulkan.

Kebijakan yang diambil oleh perusahaan yang menyangkut kegiatan investasi ini akan berdampak pada penentuan sumber dana dan bentuk dana yang akan digunakan untuk operasional perusahaan. Kebijakan investasi ini akan tercerminkan didalam neraca perusahaan. Keputusan investasi dimulai dengan identifikasi peluang investasi yang sering disebut dengan proyeksi investasi modal dimana seorang menejer keuangan harus menentukan perusahaan dalam mengidentifikasi proyek-proyek investasi yang menjanjikan dan memperoleh keuntungan maksimum dari investasi.

Tujuan utama kebijakan investasi yakni memperoleh keuntungan yang besar dengan resiko yang harus dikelola dengan prinsip kehati-hatian. Terdapat hubungan yang negatif antara resiko bisnis dengan nilai perusahaan jangka panjang dapat diartikan semakin tinggi resiko investasi yang dilakukan perusahaan tentunya memiliki resiko yang besar pula pada penurunan nilai perusahaan (Wasnieski, 2008). Efni (2011) menjelaskan bahwa setiap resiko bisnis memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Keputusan investasi dalam penelitian ini dikonfirmasi menggunakan IOS (*Investment Opportunity Set*). Myers

(1997), Gaver (1993) menggambarkan bahwa suatu penggabungan antara nilai aktiva riil yang dimiliki (*assets in place*) oleh perusahaan dengan opsi investasi (*investment options*) dimasa depan dengan *net present values positive*. Gaver dan Gaver (1993) menunjukkan nilai opsi investasi tergantung pada kebebasan dalam menentukan pembiayaan yang dibuat oleh manajer dimasa akan datang.

Pertumbuhan suatu perusahaan merupakan suatu harapan yang penting dan sangat diinginkan oleh semua pihak, baik pihak internal perusahaan maupun pihak eksternal perusahaan. Pertumbuhan ini diharapkan akan memberikan nilai yang positif terhadap perusahaan sehingga akan mampu meningkatkan peluang investasi perusahaan. Untuk investor dan kreditur pertumbuhan perusahaan merupakan suatu aspek yang sangat menguntungkan dikarenakan investasi yang telah dilakukan oleh investor diharapkan akan memperoleh return yang tinggi dimasa depan.

IOS (*Investment Opportunity Set*) berfungsi sebagai prediktor pertumbuhan perusahaan. IOS (*Investment Opportunity Set*) juga digunakan sebagai proporsi keputusan investasi, karena investasi tidak dapat diamati secara langsung atau observasi, maka dalam perhitungannya diperlukan variabel yang terukur atau proksi yang dapat menghubungkan ke variabel lain.

Kallapur dan Trombley (1999) berpendapat bahwa proksi ini dikategorikan dalam tiga jenis proksi yaitu :

1. Proksi berdasarkan harga (*price-based proxies*)

Merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Proksi yang berdasarkan anggapan yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dalam harga-harga saham, dan perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aktiva-aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dibandingkan perusahaan yang tidak tumbuh. IOS didasari pada harga akan berbentuk suatu rasio sebagai suatu ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan. Proksi IOS yang merupakan proksi berbasis harga adalah : *market value of equity plus book value of debt, ratio of book to market value of asset, ratio of book to market value of equity, ratio of book value of property, plant, and equipment to firm value, ratio of replacement value of asses to market value, ratio of depreciation expense to value and earning price ratio.*

2. Proksi berdasarkan investasi (*investment-based proxies*)

Merupakan proksi yang percaya pada gagasan bahwa suatu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan. Proksi IOS

merupakan proksi IOS berbasis investasi adalah : *ratio R&D expense to firm value, ratio of R&D expense to total assets, ratio of R&D expense to sales, ratio of capital addition to firm value, and ratio of capital addition to asset book value.*

3. Proksi berdasarkan varian (*variance measurement*)

Merupakan proksi yang mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas return yang mendasari peningkatan aktiva. Proksi IOS yang berbasis varian adalah VARRET (*varian of total return*), dan market model beta.

**c. *Signalling Theory***

Wahyudi dan Pawestri (2006) mengatakan bahwa kebijakan investasi didasari pada teori *signalling*. Teori *signalling* menjelaskan setiap pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan akan memberikan signal positif terhadap perkembangan perusahaan dimasa depan, dengan adanya investasi tersebut akan meningkatkan harga saham perusahaan yang merupakan sebagai indikator untuk meningkatkan nilai perusahaan yang akan mempengaruhi kesempatan investasi. Fama (1978) menjelaskan salah satu penentu dari nilai perusahaan adalah kebijakan investasi



dimana setiap keputusan penanaman modal yang dilakukan oleh perusahaan sangat mempengaruhi return yang dihasilkan berkaitan dengan kemakmuran para pemegang saham yang memaksimalkan keuntungannya.

Dengan arti lain, ketika investasi dilakukan oleh perusahaan bertujuan untuk mamaksimalkan keuntungan demi kekamakmuran pemegang saham dengan menggunakan sumber pendanaan perusahaan yang tersedia, sehingga para pemegang saham akan memberikan kepercayaan kepada perusahaan dalam membeli saham perusahaan. Dengan demikian, semakin besar keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan dari investasi yang dilakukan oleh perusahaan maka akan menghasilkan nilai perusahaan yang semakin tinggi.

Menurut *signalling theory*, pengeluaran pada investasi akan memberikan sinyal positif terkait perkembangan perusahaan diwaktu akan datang, pengeluaran tersebut akan meningkatkan harga saham perusahaan dan secara otomatis nilai perusahaan juga mengalami peningkatan. Untuk beberapa perusahaan, kegiatan investasi yang dilakukan oleh perushaaan merupakan suatu hal terpenting karena perusahaan akan memperoleh laba dari investasi yang dilakukan dan kegiatan tersebut mampu menilai kinerja perushaaan dalam mengelola keuangan perusahaan.

Teori signalling juga menjelaskan bagaimana perusahaan memberikan signal-signal kepada manajemen perusahaan dan pemegang saham dalam melihat laporan keuangan. Brigham dan Houston (2001) menjelaskan bahwa *signalling theory* merupakan keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan dalam memberikan petunjuk kepada para pemegang saham dan investor baru terkait manajemen dalam melihat peluang investasi yang perusahaan akan lakukan.

*Signalling theory* menjelaskan dalam keputusan perusahaan terkait investasi yang diambil oleh manajemen akan memberikan signal positif terkait perkembangan saham dimasa depan, diikuti dengan kenaikan saham dipasar sekunder yang menjadi salah satu tolak ukur perusahaan dalam melakukan penilaian kinerja perusahaan. Penggunaan utang yang besar dari pihak luar akan diartikan sebagai kewajiban perusahaan dalam membayar dan mengembalikan utang tersebut dengan resiko bisnis yang rendah. Kondisi ini akan memberikan respon yang positif untuk pasar dan pemegang saham.

#### **d. Keputusan Pendanaan**

Kebijakan pendanaan merupakan keputusan yang berhubungan dengan sumber dana yang didapat oleh perusahaan, menyangkut komposisi yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan modal sendiri. Dalam perspektif manajerial, inti dari fungsi pendanaan adalah bagaimana perusahaan menentukan sumber dana secara optimal untuk mendanai berbagai alternatif investasi, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya.

Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa kebijakan pendanaan adalah keputusan terpenting untuk perusahaan karena memiliki keterkaitan dengan keputusan perusahaan dalam menentukan besar dana yang akan digunakan untuk membiayai kegiatan investasi dan bagaimana perusahaan dalam memperoleh sumber dana untuk membiayai kegiatan tersebut. Sumber dana perusahaan diperoleh dari dua sumber pendanaan yakni bersumber dari internal perusahaan yang diperoleh dari laba perusahaan yang ditahan dan untuk sumber dana eksternal diperoleh dari investasi oleh investor di pasar sekunder dan utang dari kreditur.

Asumsi terkait sumber pendanaan melalui utang dari kreditur yang meningkatkan sumber dana perusahaan ini dikarenakan adanya pengurangan pajak oleh pihak eksternal.

Artinya ketika perusahaan memiliki utang yang besar kepada kreditur maka perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar utang dan bunga pinjaman. Kewajiban tersebut mampu mengurangi penghasilan kena pajak akibat laba yang diperoleh perusahaan. Hal ini akan berdampak positif untuk penegang saham.

Kebijakan pendanaan memiliki dua pandangan teori kebijakan pendanaan yakni pandangan pertama yang disebut dengan pandangan tradisional diwakilkan oleh dua teori yang mendasari yakni teori *trade off* dan teori *pecking order* menjelaskan terkait modal perusahaan akan mempengaruhi nilai perusahaan. Penggunaan utang yang besar akan memperbesar resiko yang diterima oleh perusahaan dan pemegang saham. lebih banyak utang berarti memperbesar resiko untuk mengembalikan uang tersebut yang akan ditanggung oleh pemegang saham (Brigham dan Houston, 2001). Dengan resiko yang tinggi akan menurunkan harga saham perusahaan, namun disisi lain utang diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan yang akan tercermin pada kenaikan harga saham di pasar sekunder dengan tingkat pengembalian utang yang baik kepada kreditur. Penggunaan sumber dana eksternal hanya digunakan jika kebutuhan investasi lebih tinggi dari sumber pendanaan internal perusahaan.

Teori *trade off* dan teori *pecking order* pertama dikemukakan pertama kali oleh Modigliani dan Miller (MM). Mereka membuktikan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya (Brigham dan Houton, 2001).

### **1. Teori *Pecking Order***

Teori *Pecking Order* merupakan teori kebijakan pendanaan perusahaan didasarkan pada argumen dalam penggunaan laba ditahan lebih efisien dibandingkan sumber dana eksternal. Didasarkan kebijakan pendanaan teori *pecking order* ditemukan pertama kali tahun 1961 menunjukkan urutan pendanaan diantaranya pendanaan laba ditahan, utang, dan ekuitas baru pada urutan terakhir (Myers, 1984).

Selain asimetri informasi *pecking order* dipengaruhi juga pajak dan biaya transaksi investasi. Terdapat beberapa argumen penyebab terjadinya biaya langsung dari laba ditahan akan lebih rendah dari penerbitan ekuitas baru. Argumen pertama berpendapat bahwa perusahaan melakukan penghematan yang cukup besar dalam bunga bank. Argumen kedua berpendapat bahwa perusahaan mampu menekan pajak pada deviden yang akan dibagikan pada saat penerbitan ekuitas baru.

Brigham (1999) mengemukakan hubungan antara nilai perusahaan dengan teori memberikan pandangan bahwa penggunaan utang dari kreditur memberikan penambahan dana sekaligus resiko yang ditimbulkan dari utang tersebut. Penggunaan utang secara optimal untuk penambahan modal dalam berinvestasi akan memberikan laba maksimum sehingga menghindarkan perusahaan dari resiko kegagalan dalam pembayaran kewajiban perusahaan. Kondisi tersebut akan membuat para pemegang saham percaya kepada perusahaan dalam pengelolaan keuangan perusahaan.

Myers (1984) mengemukakan perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan memiliki hutang yang rendah, disebabkan perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi secara otomatis memiliki kelebihan sumber pendanaan internal dalam memenuhi kebutuhan perusahaan untuk reinvestasi sehingga perusahaan tidak memerlukan tambahan dana eksternal.

## **2. Teori *Trade Off***

Teori *trade off* merupakan teori struktur modal yang optimum untuk menyeimbangkan antara *financial distress firm* dengan *agency problem* dan penggunaan utang perusahaan (*leverage*). Berdasarkan teori *trade off*,

penggunaan utang yang tinggi akan mempengaruhi tingkat perkembangan perusahaan. Ketika perusahaan memiliki tingkat perkembangan yang tinggi maka perusahaan akan cenderung untuk membiayai kegiatan investasinya dengan mengeluarkan ekuitas baru, disebabkan oleh harga saham yang lebih tinggi dari sebelumnya. Selain itu, ketika perusahaan memiliki tingkat perkembangan perusahaan yang membaik maka akan terjadi kecenderungan dalam menanggung *costs of financial distress* yang besar, dikarenakan perusahaan memiliki resiko kebangkrutan yang tinggi pula.

Penjelasan teori *trade off* memiliki hubungan yang negatif terhadap penggunaan utang yang besar karena memiliki resiko yang tinggi pula terhadap perkembangan perusahaan. Namun, berbanding terbalik dengan teori *pecking order* yang memiliki hubungan yang positif terhadap penggunaan utang dalam jangka pendek dikarenakan penggunaan utang jangka pendek ini membuat perusahaan memiliki tambahan modal untuk kegiatan investasinya.

Berdasarkan teori *trade off* memiliki peran penting dalam pembentuk struktur modal perusahaan secara optimal sebagai penyeimbang antara keuntungan perusahaan akibat penggunaan tambahan dana eksternal dengan biaya agensi dan resiko dari biaya kebangkrutan perusahaan. Perusahaan yang

memiliki hutang tentunya memiliki resiko yang besar dalam mengalami kebangkrutan akibat ketidakmampuan perusahaan dalam mengembalikan dana.

Dari sisi lain adanya utang yang dilakukan perusahaan akan menyebabkan perusahaan akan memperoleh pemanfaatan pajak. Dilihat dari penggunaan utang akibat interest tax shield.

#### **e. Keputusan Deviden**

Brigham dan Houston (2006) mengidentifikasi terkait kebijakan deviden adalah keputusan mengenai seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai deviden pengganti dari investasi yang ditanamkan dan berapa banyak yang dipertahankan untuk investasi kembali didalam perusahaan. Jika perusahaan memilih keputusan untuk memberikan deviden kepada pemegang saham, maka secara otomatis perusahaan mengurangi laba ditahan dan akan mengurangi pendanaan internal.

Sebaliknya ketika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar. Kebijakan deviden ini sangat penting bagi perusahaan, karena pembayaran deviden mungkin mempengaruhi nilai perusahaan dan laba ditahan yang



biasanya merupakan sumber dana internal yang terbesar dan terpenting bagi pertumbuhan perusahaan.

Keputusan perusahaan dalam membagikan deviden harus mempertimbangkan keberlangsungan dan perkembangan perusahaan dimasa depan. Pada umumnya, perusahaan tidak membagikan laba perusahaan seluruhan kepada pemegang saham dikarenakan laba sebagian akan menjadi laba ditahan yang akan digunakan oleh perusahaan untuk reinvestasi kembali. Proporsi pembagian deviden tergantung kebijakan setiap perusahaan dan saham yang dimiliki oleh pemegang saham yang ada di perusahaan tersebut, sehingga perusahaan perlu mempertimbangkan dan mengambil keputusan yang tepat untuk membagikan atau menahan laba perusahaan.

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden yakni peluang investasi, ketersediaan akan biaya modal sebagai alternatif lain sumber pendanaan, dan keputusan pemegang saham dalam menerima atau menahan devidennya untuk dimasa depan. Faktor ini menunjukkan bagaimana faktor itu akan mempengaruhi dan berkolerasi terhadap nilai perusahaan.

#### 1. *Dividend Irrelevance Theory*

Pendukung utama dari teori irelevansi deviden adalah Merton Miller dan Franco Modigliani (MM). Mereka

berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasar untuk menghasilkan laba dan resiko bisnisnya. Dengan kata lain, MM berpendapat bahwa nilai perusahaan akan bergantung pada laba yang diproduksi oleh aktiva-aktivananya, bukan pada bagaimana laba tersebut akan dibagi menjadi deviden dan saldo laba ditahan (Brigham dan Houston, 2006).

## 2. *Bird-in-the-hand theory*

Salah satu asumsi dalam pendekatan Modigliani – Miller ini adalah bahwa kebijakan deviden tidak mempengaruhi tingkat pengembalian atas ekuitas yang diminta atau  $k_s$  (biaya ekuitas). Sementara itu Gorton dan Linter (1956) berpendapat bahwa  $k_s$  (biaya ekuitas) turun seiring dengan peningkatan pembayaran deviden karena para investor kurang yakin akan penerimaan dari keuntungan modal yang seharusnya berasal dari saldo laba ditahan dibandingkan dengan penerimaan dari pembayaran deviden (Brigham dan Houston, 2006). Gordon dan Lintner (1956) mengatakan, secara tidak langsung, investor menilai dolar dari deviden yang diharapkan lebih tinggi dari pada dolar dari keuntungan modal yang diharapkan karena komponen imbal hasil deviden,  $D_1/P_0$  (*discounted cash flow*) lebih tidak beresiko jika dibandingkan dengan komponen  $g$  (growth) dalam persamaan total pengembalian yang diharapkan,  $k_s = D_1/P_0 + g$  artinya seseorang

menambah tingkat pertumbuhan yang diharapkan perusahaan dengan hasil deviden yang diharapkan. Pendapat Gordon dan Linter ini oleh Modigliani – Miller diberi nama *Bird-in-the-hand fallacy*. Gordon dan Lintner beranggapan bahwa investor memandang satu burung di tangan lebih berharga dari pada seribu burung diudara.

### 3. *Tax preference theory*

Tiga alasan yang memiliki hubungan berkaitan dengan pajak dan persepsi perusahaan bahwa para investor akan menyukai pemberian deviden rendah dibandingkan dengan menerima pembayaran yang besar (Brigham dan Houston, 2006), diantaranya :

- Keuntungan perusahaan dalam jangka panjang yang akan dikenakan pajak sebesar biaya 20%, sedangkan untuk deviden yang akan diterima oleh pemegang saham dikenakan pajak sesuai dengan biaya efektif sampai angka maksimal 38,6%.
- Tidak akan dikenakan pajak atas keuntungan sampai saham tersebut terjual, artinya terdapat nilai waktu pada saham. Jika seseorang memiliki selebar saham sampai ia meninggal, pemegang saham tidak akan dikenakan pajak keuntungan yang terutang. Karena keuntungan ini, para pemegang saham akan lebih menyukai

sebagian besar laba perusahaan ditahan. Dengan demikian para pemegang saham akan meningkatkan investasinya dengan pembagian deviden yang rendah dibandingkan perusahaan yang membagikan deviden yang tinggi.

- Jika sebuah saham dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal dunia, keuntungan modal saham tersebut tidak akan dikenakan pajak sama sekali.

#### **D. Penelitian Terdahulu**

Penelitian terdahulu dalam penelitian ini sebagai berikut :

Mahendra (2011) melakukan penelitian terkait Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di BEI. Adapun sampel dan populasi dalam penelitian ini menggunakan laporan keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2006-2009. Penelitian ini diproksikan dengan nilai perusahaan yang menggunakan *Tobin's Q Theory*. Likuiditas, profitabilitas, leverage sebagai variabel independennya. Dan variabel moderasi dalam penelitian ini yakni kebijakan deviden. Adapun hasil olah data yang dilakukan oleh peneliti menunjukkan variabel profitabilitas memiliki pengaruh positif

dan signifikan terhadap nilai perusahaan, variabel likuiditas memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, variabel leverage memiliki pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen tidak bisa memoderasikan hubungan antara variabel likuiditas, variabel leverage, dan variabel profitabilitas dengan nilai perusahaan.

Tjandrakirana dan Monika (2014) melakukan penelitian terkait pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. Sampel dan populasi dalam penelitian ini menggunakan laporan keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2011. Analisis nilai perusahaan menggunakan dengan *Tobin's Q Theory*. Sedangkan ROA, dan ROE sebagai variabel independen. Adapun hasil penelitian ini menunjukkan variabel ROE memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan ROA tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Adediran and Alede (2013) meneliti tentang *Dividend Policy And Corporate Performance In Nigeria*. Populasi dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan dari 25 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Nigeria sedangkan analisis yang digunakan menggunakan regresi berganda. Adapun hasil dari penelitian ini menunjukkan terdapat

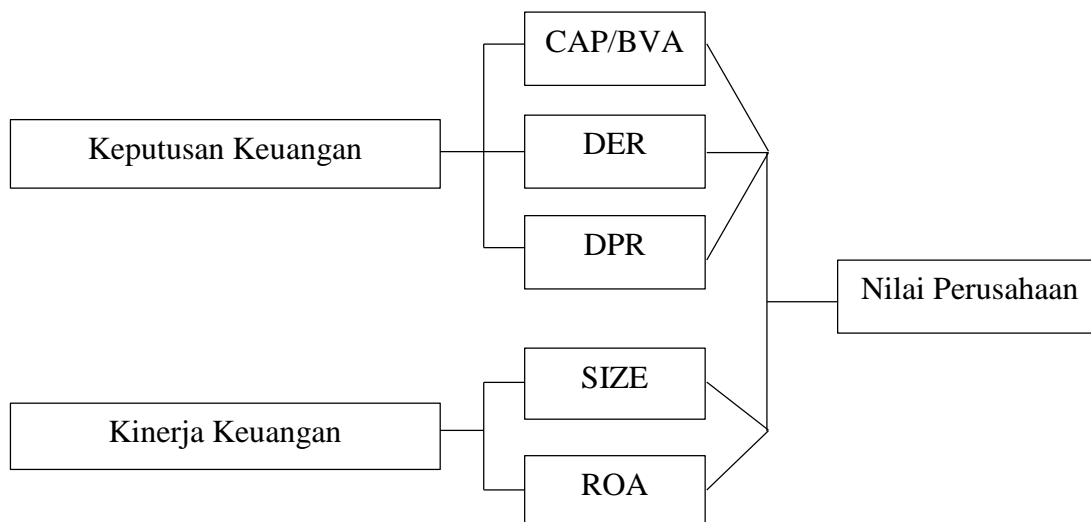
berpengaruh signifikan antara kebijakan deviden, profitabilitas perusahaan, investasi, dan laba per saham perusahaan. Dan dalam penelitian ini terdapat harapan bahwa setiap perusahaan harus memastikan dan memiliki kebijakan deviden yang kuat karena hal itu akan sangat berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan.

Sunday, dkk (2015) melakukan penelitian terkait *The Relationship Between Dividend Policy And Financial Performance Of Non-Financial Firm In Nigeria*. Penelitian ini menggunakan populasi sebanyak 25 perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Nigeria. Peneliti membuktikan dengan teori impiris dan penelitian terdahulu. Metodologi penelitian ini menggunakan data panel yang di analisis dengan OLS (Ordinary Least Squares) dimana untuk menjelaskan dan mengontrol variabel koefisiennya. Adapun variabel tersebut adalah ROA (Return On Assets). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah profitabilitas, dan DPO (Dividend Pay-Out) untuk kebijakan deviden nya. Hasil dalam penelitian ini adalah terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara DPO (Dividend Pay-Out) dan nilai perusahaan (ROA). Penelitian ini memiliki hasil yang sama dengan penelitian terdahulu dan terbukti dengan teori signalling dan bird in hand theory.

Amidu (2007) melakukan penelitian tentang *The Effect Of Dividend Policy On Firm Performance In Ghana*. Sampling dalam penelitian ini menggunakan 25 data perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Ghana periode 8 tahun (1997-2004). Metodologi penelitian ini menggunakan model OLS (Ordinary Least Squares) dan analisis regresi berganda. Dimana ROA dan ROE merupakan variabel dependen dan kebijakan deviden dan *Divident Payout Ratio* sebagai variabel independen yang selanjutnya sebagai tolak ukur perusahaan. Adapun hasil dalam penelitian ini menunjukkan terdapat hasil positif dan hubungan yang signifikan antara ROA dan kebijakan deviden. Peneliti menemukan dalam penelitian ini bahwa ketika suatu perusahaan memiliki kebijakan untuk membayar deviden itu akan sangat mempengaruhi profitabilitas perusahaan.

Uwuige, dkk (2012) meneliti tentang *The Relationship Between The Financial Performance And Dividend Payout Among 50 Listed Firm In Nigeria For 2006-2010*. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara kinerja keuangan perusahaan dengan deviden payout rasio. Penelitian ini juga mengungkapkan struktur organisasi dan perusahaan memiliki pengaruh dampak yang besar dalam pembayaran deviden oleh perusahaan.

### E. Konsep Penelitian



**Gambar 2.1 Kerangka Pikir**

### F. Pengembangan Hipotesis

#### 1. Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Pada kebijakan investasi akan ditentukan sebuah kebijakan yang berhubungan dengan pengalokasian pendanaan perusahaan yang diperoleh dari internal maupun eksternal perusahaan. Kebijakan yang diambil oleh perusahaan yang menyangkut kegiatan investasi ini akan berdampak pada penentuan sumber dana dan bentuk dana yang akan digunakan untuk operasional perusahaan. Kebijakan investasi di proksikan dengan *capital expenditure to book value of asset*



merupakan rasio bagian dari *investment opportunity set* dalam proksi berdasarkan investasi yang memiliki keterkaitan positif dengan nilai *investment opportunity set* pada perusahaan. Perusahaan yang memiliki nilai IOS yang tinggi tentunya akan berdampak pada tingkat investasi yang tinggi pula dalam bentuk aktiva dalam kurun waktu lama pada perusahaan tersebut.

*Capital expenditure to book value of asset* rasio yang menunjukkan rasio yang menggabungkan aliran pada tambahan modal perusahaan untuk tambahan aktiva produktif perusahaan. Hal tersebut dijadikan sebagai tolak ukur pada pertumbuhan perusahaan dilihat dari rasio pengeluaran modal terhadap nilai asset perusahaan atau dengan kata lain dilihat dari selisih nilai aktiva tetap perusahaan yang dibagi dengan total asset perusahaan tersebut.

Penelitian yang dilakukan oleh Malan, dkk (2013) membuktikan dalam penelitiannya bahwa *capital expenditure* memiliki hubungan yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan penelitian lain membuktikan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan IOS yang menggunakan CAP/BVA sebagai tolak ukur memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Rosdini, 2011). Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Senda (2013), Agustina (2016) yang

menyatakan bahwa *capital expenditure to book value of asset* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun tidak sejalan dengan penelitian yang diungkapkan oleh Hidayah (2015) yang menyatakan bahwa *capital expenditure to book value of asset* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

**H<sub>1</sub> : keputusan investasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan**

## **2. Pengaruh Kebijakan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan**

Kebijakan yang berkaitan dengan investasi akan menentukan sumber pendanaan untuk pembiayaan kegiatan operasional perusahaan. Sumber pembiayaan berasal dari utang jangka pendek atau utang jangka panjang dan modal saham internal atau eksternal perusahaan yang terdiri dari saham preferen (*preferrend stock*) dan saham biasa (*common stock*) (Wijaya dan Wibawa, 2010). Hubungan kebijakan pendanaan memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan (Afzal dan Rohman, 2012). Hubungan investasi yang diperoleh dari utang memiliki informasi yang positif tentang perusahaan dimasa yang akan datang, selanjutnya akan berdampak positif terhadap nilai perusahaan (Fama and French, 1978).

Brigham and Houston (2001) menjelaskan peningkatan utang dapat diartikan oleh eksternal perusahaan terkait kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban dimasa depan dan menjadikan referensi untuk melihat resiko bisnis yang rendah, kondisi ini akan memberikan respon positif oleh pasar modal. Kebijakan pendanaan memiliki dua pandangan teori kebijakan pendanaan yakni pandangan pertama yang disebut dengan pandangan tradisional diwakilkan oleh dua teori yang mendasari yakni teori *trade off* menjelaskan modal akan mempengaruhi nilai perusahaan. Penggunaan utang yang besar akan memperbesar resiko yang diterima oleh perusahaan dan pemegang saham. lebih banyak utang berarti memperbesar resiko untuk mengembalikan uang tersebut yang akan ditanggung oleh pemegang saham (Brigham dan Houton, 2001). Dengan resiko yang tinggi akan menurunkan harga saham perusahaan, namun disisi lain utang diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan yang akan tercermin pada kenaikan harga saham di pasar sekunder dengan tingkat pengembalian utang yang baik kepada kreditur. Penggunaan sumber dana eksternal hanya digunakan jika kebutuhan investasi lebih tinggi dari sumber internal perusahaan.

Keputusan pendanaan memiliki peran strategis bagi kesejahteraan pemilik dan kelangsungan hidup perusahaan. Teori struktur modal MM (Modigliani and Miller) menyatakan nilai aset perusahaan ditentukan oleh arus kas

neraca dilaporan keuangan dan bukan dari struktur pembiayaan. Teori struktur modal dan kebijakan pendanaan didukung oleh *asimetris information theory* dan *sinalling, packing order theory and trade-off theory*.

Menurut *pecking order theory*, perusahaan cenderung mengutamakan pendanaan dari sumber internal guna membayar deviden dan investasi. Jika kebutuhan dana kurang maka dipergunakan dana eksternal sebagai tambahan. Myers and Majluf (1984) dalam mengembangkan *pecking order theory* sebagai suatu teori alternatif keputusan pendanaan perusahaan, dimana perusahaan akan berusaha mendanai investasinya berdasarkan urutan resiko.

Keputusan pendanaan ini dikomfirmasi melalui *Debt Equity Ratio* (DER) menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan ekuitas. Tingginya *Debt Equity Ratio* berarti menyebabkan resiko yang semakin rendah sehingga membuat para investor akan tertarik untuk berinvestasi dan permintaan akan saham akan meningkat, sehingga akan membuat harga saham akan meningkat dan diikuti oleh peningkatan pada nilai perusahaan.

Dari konsep dan empiris tersebut, dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

**H<sub>2</sub> : keputusan pendanaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan**

### **3. Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan**

Kebijakan deviden merupakan suatu kebijakan yang penting dan harus melakukan pertimbangan oleh pihak manajemen perusahaan, dikarenakan kebijakan deviden melibatkan kepentingan pemegang saham dengan pembagian deviden dan kepentingan perusahaan dalam menahan laba perusahaan untuk melakukan reinvestasi kembali. Pada umumnya, kebijakan deviden menentukan seberapa banyak laba yang diperoleh oleh perusahaan atas investasi yang telah dilakukan yang akan diberikan ke pemegang saham sebagai imbal balik dari saham yang dibeli oleh pemegang saham dan seberapa banyak laba ditahan oleh perusahaan untuk investasi kembali.

Ketika perusahaan mengambil keputusan untuk membagikan sebagian laba kepada pemegang saham maka secara otomatis laba ditahan untuk reinvestasi kembali akan turun, kondisi ini akan memperlambat pertumbuhan laba dan harga saham perusahaan. Namun kebalikannya, ketika perusahaan mengambil keputusan untuk menahan laba, secara

otomatis deviden yang akan diberikan kepada pemegang saham itu kecil.

Kedua keputusan tersebut masih mengundang beberapa kontroversi. Namun secara teoritis laba dibenarkan untuk ditahan dalam artian perusahaan melakukan reinvestasi jika perusahaan mampu menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi dari modal sendiri.

Modigliani and Miller (1958) menjelaskan kebijakan deviden tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Karena kebijakan deviden yang diambil oleh perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan, sebaliknya teori lain mengatakan bahwa kebijakan deviden memiliki hubungan yang positif dengan nilai perusahaan.

Sujoko (2007) mengemukakan bahwa kebijakan pembayaran deviden memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap harga saham disebabkan mekanisme yang dapat mengkomunikasikan informasi manajemen mengenai kinerja perusahaan saat ini dan masa akan datang.

Fama and French (1978) mengemukakan investasi akan menghasilkan kebijakan deviden memiliki hubungan yang positif dengan nilai perusahaan dimasa depan. Kebijakan deviden akan memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan, karena perusahaan akan membayarkan

deviden kepada pemegang saham sesuai proporsi sahamnya sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan. Teori lain yang mendukung kebijakan deviden yakni teori *bird in the hand*, pemegang saham lebih menyukai deviden yang tinggi dibandingkan dengan deviden yang akan dibagikan dimasa akan datang dan *capital gain*. Sehingga kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Wijaya dan Wibawa, 2010).

Dari konsep dan empiris tersebut, dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

**H<sub>3</sub> : keputusan deviden memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.**

#### **4. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan**

Ukuran perusahaan yakni suatu indikator untuk mengukur kinerja pada perusahaan yang dapat dilihat dari total aktiva perusahaan. Besar kecilnya aktiva yang dimiliki oleh perusahaan akan mempengaruhi perusahaan dalam mengambil resiko yang akan dihadapi perusahaan. Perusahaan yang memiliki sumberdaya yang lebih banyak akan mampu meningkatkan nilai perusahaan karena memiliki kontrol akan sumber informasi eksternal maupun internal terhadap pasar.

Sehingga ukuran pasar layak dijadikan acuan dalam menilai kegagalan perusahaan, seperti biaya kebangkrutan yang merupakan fungsi untuk membatasi nilai perusahaan, dan perusahaan besar yang sering melakukan divestifikasi dibandingkan perusahaan kecil sehingga memiliki tingkat kebangkrutan yang lebih kecil. Semakin besar ukuran perusahaan akan memberikan peluang bagi perusahaan untuk memiliki hutang yang lebih besar.

Selain itu ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kepercayaan para investor. Besar dan terkenalnya suatu perusahaan dikalangan masyarakat akan memudahkan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan memiliki aktiva yang besar. Dengan aktiva yang besar dan brand pada perusahaan yang bagus akan menarik para investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut, sehingga perusahaan memiliki tambahan modal untuk digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan.

Ukuran perusahaan yakni skala dalam mengukur kinerja perusahaan yang dilihat dari keseluruhan aktiva perusahaan yang dapat dikategorikan dalam dua jenis perusahaan yakni perusahaan berskala kecil dan perusahaan berskala besar.

**H<sub>4</sub> : ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan**



## **5. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan**

Sartono (2012) mengatakan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh keuntungan berupa laba dengan melakukan tingkat penjualan, total aktiva, maupun modal internal. Profitabilitas juga sebagai tolak ukur bagi para investor dalam menanamkan modal diperusahaan tersebut untuk mendapatkan return saham.

Fahmi (2012) rasio profitabilitas yakni rasio yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat efektivitas manajemen perusahaan secara keseluruhan yang ditunjukkan pada besar kecilnya tingkat keuntungan yang akan diperoleh dalam kegiatan penjualan ataupun investasi. Semakin baik tingkat rasio profitabilitas yang dihasilkan maka akan menggambarkan perolehan keuntungan perusahaan yang baik dan tinggi.

Dalam penelitian ini pengukuran profitabilitas menggunakan *Return on Asset* (ROA). ROA diukur dari perolehan laba bersih setelah bunga dan pajak atas investasi yang dilakukan dalam melaksanakan kegiatan operasional perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atas profitabilitas perusahaan. Rasio laba bersih yang dihasilkan oleh ROA terhadap total aktiva perusahaan guna mengukur

tingkat pengembalian atas total aktiva setelah pajak dan bunga (Brigham dan Houston, 2001).

Semakin besar nilai ROA akan menunjukkan kinerja perusahaan dalam mengembalikan investasi (return) akan semakin baik berupa pendapatan deviden atau capital gain. Meningkatnya nilai ROA maka akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Hasil penelitian dari Najjar (2012) menunjukkan bahwa ROA memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan dalam penelitian Mehta (2012) juga menunjukkan bahwa ROA memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Soliha dan Taswan (2002) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dapat disimpulkan hipotesis dalam penelitian ini :

**H<sub>5</sub> : profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.**