

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Masyarakat menilai dengan bersedia membeli saham perusahaan dengan harga tertentu sesuai dengan persepsi dan keyakinannya. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat (Sudiyatno,2010).

Silveira dan Barros (2007) mendefinisikan nilai perusahaan sebagai apresiasi/penghargaan investor terhadap sebuah perusahaan. Nilai tersebut tercermin pada harga saham perusahaan. Investor yang menilai perusahaan memiliki prospek yang baik di masa depan akan cenderung membeli saham perusahaan tersebut. Akibatnya permintaan saham yang tinggi menyebabkan harga saham meningkat. Sehingga dapat disimpulkan bahwa harga saham yang meningkat menunjukkan bahwa investor memberikan nilai yang tinggi terhadap perusahaan.

Dengan meningkatnya harga saham pemegang saham akan mendapatkan keuntungan melalui *capital gains*. Aspek utama yang menyebabkan investor memberikan nilai lebih terhadap perusahaan adalah kinerja perusahaan yang tercermin dalam angka laba. Secara umum investor menilai laba yang tinggi menunjukkan prospek yang baik di masa depan. Laba yang tinggi menunjukkan efektifitas dan efisiensi dalam pengelolaan perusahaan. Namun demikian, investor tidak semata-mata menilai angka laba yang dilaporkan perusahaan namun juga menilai bagaimana laba itu dilaporkan (secara prinsip akuntansi) dan bagaimana tata kelola perusahaan (*corporate governance*) sehingga dapat menghasilkan angka laba yang seperti tercantum dalam laporan keuangan (Nuraina, 2012).

Apabila perusahaan diperkirakan sebagai perusahaan yang mempunyai prospek pada masa yang akan datang, maka nilai sahamnya menjadi tinggi. Sebaliknya, apabila perusahaan dinilai kurang memiliki prospek maka harga saham menjadi rendah (Usunariyah dalam Mardiyati dkk., 2012). Menurut Hasnawati (2005) nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional (Himatul, 2014).

2. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan dimana laba yang diperoleh akan diberikan kepada para pemegang saham atau akan disimpan dalam bentuk laba ditahan sebagai modal investasi jangka panjang. Menurut Mardiyati dkk.. (2012) kebijakan dividen sering dianggap sebagai *signal* bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Beberapa faktor dalam kebijakan dividen yaitu kesempatan investasi, profitabilitas dan likuiditas, akses ke pasar keuangan, stabilitas pendapatan serta pembatasan-pembatasan. Ada beberapa teori mengenai kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan :

a. Kebijakan Dividen Tidak Relevan

Miller dan Modigliani (1961) mengajukan argumen bahwa kebijakan dividen tidak relevan. Ada beberapa asumsi yang dikemukakan oleh dua ekonom tersebut yaitu :

- 1) Tidak ada pajak atau biaya lainnya. Pelaku pasar tidak bisa mempengaruhi harga sekuritas. Pasar diasumsikan sempurna (*perfect*).
- 2) Semua pelaku pasar mempunyai pengharapan yang sama terhadap investasi, keuntungan, dan dividen di masa datang. Pengharapan investor dikatakan homogen.

3) Kebijakan investasi ditentukan lebih dulu, kebijakan dividen tidak mempengaruhi kebijakan investasi.

b. Kebijakan Dividen yang Relevan

1) *Bird In the Hand Theory* mengasumsikan bahwa pembayaran dividen mengurangi ketidakpastian, yang berarti mengurangi risiko, yang pada giliran selanjutnya mengurangi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham. Ada beberapa argumen yang mendukung pembayaran dividen dibayar tinggi. Myor dan John Litner berpendapat bahwa biaya modal saham (k_s) akan naik karena investor merasa lebih pasti dengan pendapatan dividen dibandingkan pendapatan *capital gain*.

2) Dividen Dibayar Rendah

Pada teori ini berpendapat bahwa sebaiknya dividen dibayar rendah. Variabel pajak dan *flotation cost* mendasari argumen tersebut. Di negara tertentu, pajak untuk *capital gain* lebih rendah dibandingkan dengan pajak untuk dividen. Di samping itu, pajak atas *capital gain* akan efektif jika *capital gain* tersebut direalisasi. Dengan kata lain pajak efektif atas *capital gain* bias ditunda. Sedangkan pajak dividen akan dibayarkan pada saat dividen diterima. Berdasarkan argument tersebut, dividen akan dibayar rendah karena akan menghemat pajak. Jika perusahaan membayarkan dividen dan

kemudian menerbitkan saham, maka perusahaan akan mengeluarkan biaya emisi saham. Biaya modal saham eksternal lebih besar dibandingkan biaya modal internal, karena adanya biaya emisi, biaya transaksi, dan biaya *underpricing* saham. Oleh karena itu, perusahaan akan lebih baik membayarkan dividen rendah sehingga tidak harus menerbitkan saham baru (Hanafi, 2014).

c. Isi Informasi Dividen (*Information Content of dividend*)

Menurut Hanafi (2014) ada kecenderungan harga saham akan naik jika ada pengumuman kenaikan dividen, dan harga saham akan turun jika ada pengumuman penurunan dividen. Dividen itu sendiri tidak menyebabkan kenaikan (penurunan) harga, tetapi prospek perusahaan, yang ditunjukkan oleh meningkatnya (menurunnya) dividen yang dibayarkan, yang menyebabkan perubahan harga saham.

Teori tersebut dikenal sebagai teori *signal* atau isi informasi dari dividen. Menurut teori *signaling* tersebut, dividen dipakai sebagai *signal* oleh perusahaan. Jika perusahaan merasa bahwa prospek di masa mendatang baik, pendapatan, aliran kas diharapkan meningkat atau diperoleh pada tingkat dimana dividen yang meningkat tersebut bisa dibayarkan, maka perusahaan akan meningkatkan dividen. Pasar akan merespon positif pengumuman kenaikan dividen tersebut. Jika perusahaan

di masa mendatang menurun, perusahaan akan menurunkan pembayaran dividennya. Pasar akan merespon negatif pengumuman tersebut. Menurut teori tersebut, dividen mempunyai kandungan informasi, yaitu propek perusahaan di masa mendatang.

d. Efek Klien (*Clientele Effect*)

Kebijakan dividen seharusnya ditujukan untuk memenuhi kebutuhan segmen investor tertentu. Menurut Hanafi (2014) kebijakan dividen yang berubah-ubah akan mengacaukan efek klien tersebut, menyebabkan harga saham berubah. *Clientele effect* adalah kecenderungan perusahaan untuk menarik jenis investor yang menyukai kebijakan dividennya. Argumen Miller dan Modigliani menyatakan bahwa suatu perusahaan menetapkan kebijakan pembagian dividen khusus, yang selanjutnya menarik sekumpulan peminat atau *clientele* yang terdiri dari para investor yang menyukai kebijakan dividen khusus tersebut (Weston dan Brigham dalam Mardiyati dkk., 2012).

Kebijakan dividen berpengaruh atas sikap para investor. Para pemegang saham memandang negatif perusahaan yang memotong dividen, karena pemotongan seperti itu mereka mengaitkan pada kesulitan keuangan. Dalam menetapkan suatu kebijakan deviden, manajer keuangan harus menentukan dan memenuhi sasaran pemilik; bila tidak, para pemegang saham dapat

menjual saham mereka, yang pada gilirannya mendorong harga saham ke bawah. Ketidakpuasan pemegang saham membuka kemungkinan kendali perusahaan direbut oleh kelompok di luar perusahaan. Kebijakan dividen berdampak pada program pendanaan dan anggaran modal perusahaan. Kebijakan dividen juga mempengaruhi arus kas perusahaan. Perusahaan dengan kedudukan likuiditas buruk dapat dipaksa untuk membatasi pembayaran dividennya. Kebijakan tersebut menurunkan ekuitas pemegang saham karena dividen dibayar dari laba yang ditahan. Hal ini mengakibatkan rasio hutang terhadap ekuitas menjadi lebih tinggi.

Suatu penambahan dalam laba perusahaan tidak secara otomatis menaikkan dividen, biasanya ada kesenjangan waktu antara peningkatan laba dan pembayaran dividen lebih tinggi. Hanya apabila manajer keuangan merasa optimis bahwa peningkatan laba itu akan berlanjut maka ia akan menaikkan dividen. bila dividen itu dinaikkan, dividen itu harus terus berlanjut diberikan pada tingkat lebih tinggi karena pemegang saham sudah terbiasa dengan tingkat itu dan bereaksi negatif terhadap penurunan dalam pembayaran.

e. Teori Dividen Residual (*Residual Theory Of Dividend*)

Menurut Hanafi (2014) perusahaan menetapkan kebijakan dividen setelah semua investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Dengan kata lain, dividen yang dibayarkan merupakan sisa (residual) setelah semua usulan investasi yang menguntungkan habis dibiayai. Menurut teori tersebut manajer akan melakukan langkah-langkah berikut ini.

- 1) Menetapkan penganggaran modal yang optimum. Semua usulan investasi yang mempunyai NPV yang positif akan diterima.
- 2) Menentukan jumlah saham yang diperlukan untuk membiayai investasi baru tersebut sambil menjaga struktur modal yang ideal.
- 3) Menggunakan dana internal untuk mendanai kebutuhan dana dari saham tersebut.
- 4) Membayarkan dividen hanya jika ada sisa dari dana internal, setelah semua usulan investasi dengan NPV positif didanai.

3. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan suatu keputusan untuk menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan. Ada beberapa teori mengenai kebijakan hutang terkait dengan nilai perusahaan.

a. Pendekatan Modigliani dan Miller (MM)

Pada awal tahun 1960-an kedua ekonom memasukkan faktor pajak ke dalam analisis mereka. Mereka sampai pada kesimpulan bahwa nilai perusahaan dengan hutang lebih tinggi dibandingkan nilai perusahaan tanpa hutang. Kenaikan nilai tersebut dikarenakan adanya penghematan pajak dari penggunaan hutang.

b. *Trade Off Theory*

Menurut teori *trade off* nilai perusahaan dengan hutang akan semakin meningkat dengan meningkatnya hutang. Tetapi nilai tersebut mulai menurun pada titik tertentu. Pada titik tersebut, tingkat hutang merupakan tingkat yang optimum.

c. *Packing Order Theory*

Teori *packing order* manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat hutang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. Jika ada kesempatan, maka perusahaan akan mencari dana untuk mendanai kebutuhan investasi tersebut.

d. Pendekatan Teori Keagenan (*Agency Approach*)

Menurut pendekatan ini, struktur modal disusun sedemikian rupa untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan. Jika manajemen tidak mempunyai saham di perusahaan, maka keterlibatan manajer akan semakin berkurang. Dalam situasi tersebut manajer akan cenderung mengammbil tindakan yang tidak sesuai dengan kepentingan para pemegang saham. Konflik

antara pemegang saham dengan manajer adalah konsep *free-cash flow*. Ada kecenderungan manajer ingin menahan sumber daya (termasuk *free-cash flow*) sehingga mempunyai kontrol atas sumber daya tersebut. Hutang bisa dianggap sebagai cara untuk mengurangi konflik keagenan *free-cash flow* tersebut. Jika perusahaan menggunakan hutang, maka manajer akan dipaksa untuk mengeluarkan kas dari perusahaan. Jika manajer tidak membayar bunga tersebut, manajer bisa mengalami kebangkrutan.

e. Teori *signaling*

Ross (1977) mengembangkan model dimana struktur modal (penggunaan hutang) merupakan sinyal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Jika manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin agar harga saham meningkat, ia ingin mengomunikasikan hal tersebut ke investor.

Perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Investor diharapkan akan menangkap *signal* tersebut, *signal* bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik. Dengan demikian hutang merupakan tanda atau *signal* positif.

4. Kebijakan Investasi

Menurut Jogiyanto kebijakan investasi adalah penanaman modal dengan harapan akan memperoleh keuntungan di masa yang

akan datang (Himatul, 2014). Kebijakan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan. Fama (1978) menyatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh kebijakan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa kebijakan investasi itu penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan (Hidayat, 2010).

Tujuan kebijakan investasi adalah 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 kemakmuran pemegang saham. Dengan kata lain, bila dalam berinvestasi perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dengan menggunakan sumber daya perusahaan secara efisien, maka perusahaan akan memperoleh kepercayaan dari calon investor untuk membeli sahamnya. Dengan demikian semakin tinggi keuntungan perusahaan semakin tinggi nilai perusahaan. Yang berarti semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan (Hidayat, 2010).

Myers (1977) dalam Wijaya dkk.. (2010) 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 di masa yang akan datang, sehingga prospek perusahaan dapat ditaksir dari *Investment Opportunity Set*. IOS didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif.

5. Kinerja Keuangan

Kinerja Keuangan merupakan penilaian kondisi keuangan perusahaan yang dilakukan berdasarkan analisis terhadap rasio keuangan (Dwipartha dan Made, 2013). Selain itu, kinerja keuangan juga merupakan salah satu bagian dari kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan adalah hasil kegiatan operasional perusahaan.

Kegiatan operasional di dalam laporan keuangan ditunjukkan oleh pencapaian laba bersih. Laba merupakan selisih antara *revenue* dengan *expenses*. Dalam mengelola perusahaan manajer akan berusaha memaksimalkan *revenue* dan menekan *expenses*. Kegiatan memaksimalkan *revenue* disebut juga peningkatan profitabilitas, sedangkan menekan *expenses* disebut juga peningkatan efisiensi (Christiawan dan Tarigan, 2007). Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasinya merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan.

Menurut Harahap (2004) dalam mahendra (2012) kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu faktor yang dilihat oleh calon investor untuk menentukan investasi saham. Bagi sebuah

perusahaan, menjaga dan meningkatkan kinerja keuangan adalah suatu keharusan agar saham tersebut tetap eksis dan tetap diminati oleh investor. Laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan merupakan cerminan dari kinerja keuangan perusahaan. Informasi keuangan tersebut mempunyai fungsi sebagai sarana informasi, alat pertanggungjawaban manajemen kepada pemilik perusahaan, penggambaran terhadap indikator keberhasilan perusahaan dan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan. Menurut Mahendra (2012) Para pelaku pasar modal seringkali menggunakan informasi tersebut sebagai tolak-ukur atau pedoman dalam melakukan transaksi jual-beli saham suatu perusahaan.

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Wijaya dkk. (2010) melakukan penelitian mengenai pengaruh kebijakan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan hasil yang menyatakan bahwa kebijakan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil kesimpulan penelitian tersebut menyatakan bahwa ketiga kebijakan perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham.

Himatul (2014) melakukan penelitian mengenai analisis pengaruh kebijakan hutang, kebijakan dividen, profitabilitas, kinerja perusahaan, dan kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur

yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2011 dengan hasil menyatakan bahwa kebijakan hutang dan kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan profitabilitas, kinerja perusahaan dan kebijakan investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil kesimpulan penelitian tersebut menyatakan bahwa kebijakan hutang dan kebijakan dividen tidak menjadi indikator yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian menyatakan bahwa indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas, kinerja perusahaan, dan kebijakan investasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Ustiani (2015) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini didukung oleh penelitian Wijaya dkk.. (2010) dan Sari (2013) menemukan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Tetapi pada penelitian Sudiyatno dan Puspitasari (2010) kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Sudiyatno dan Puspitasari (2010) menemukan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Muhandi (2008) yang menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Sukirni (2012) menemukan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai

perusahaan. Sedangkan pada penelitian Sari (2013) menemukan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Qureshi (2006) menemukan bahwa kebijakan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini didukung oleh penelitian Wijaya dkk.. (2010) yang menyatakan bahwa kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Sari (2013) dan Himatul (2014) yang menyatakan bahwa kebijakan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. sedangkan pada penelitian Sudiyatno dan Puspitasari (2010) menemukan bahwa kebijakan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Untuk kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, dalam penelitian milik Himatul (2014) menemukan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini didukung oleh Mardiyati dkk. (2012) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian Herawati (2013) menemukan bahwa kinerja keuangan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan pada penelitian Suharli (2006), Hermawan dan Maf'ulah (2014), dan Putra dkk. (2007) menemukan bahwa kinerja perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

C. Hipotesis

1) Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

Pada penelitian Mardiyati dkk. (2012) menemukan bahwa kebijakan dividen sering dianggap sebagai *signal* bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan. Menurut *signaling theory*, investor menganggap *cash dividend* yang dibayarkan oleh perusahaan merupakan *signal* prospek perusahaan di masa mendatang. Perusahaan yang merasa bahwa prospek di masa mendatang baik akan meningkatkan pembayaran dividennya, sehingga pasar akan merespon positif mengenai kenaikan dividen tersebut. Hal ini dikarenakan pengumuman kenaikan dividen dapat dijadikan penangkal isu yang tidak diharapkan oleh perusahaan di masa mendatang. Dalam *Bird in the hand tehory* menjelaskan bahwa investor lebih menyukai dividen dibayarkan tinggi karena dianggap dapat mengurangi risiko ketidakpastian dibanding dengan *capital gain*. Tingginya dividen yang dibayarkan oleh perusahaan mencerminkan keuntungan yang diperoleh perusahaan tinggi sehingga investor akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan. Tingginya minat investor akan berakibat positif berupa naiknya harga saham yang akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Sesuai dengan kebijakan dividen relevan, perusahaan bersedia membayar dividen yang besar kepada para investor karena dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pada penelitian Wijaya dkk.

(2010), Sari (2013), dan Ustiani (2015) menyatakan bahwa dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H1 : Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

2) Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan

Kebijakan hutang merupakan keputusan pendanaan perusahaan yang bersumber dari dana eksternal perusahaan. Perusahaan dengan hutang yang tinggi adalah perusahaan yang memiliki kemungkinan nilai perusahaan yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki hutang yang rendah maupun perusahaan yang tidak memiliki hutang. Menurut Brigham dan Houston dalam Wijaya dkk (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 ini akan direspon positif oleh pasar. Kebijakan hutang berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Dalam pandangan tradisional menyatakan bahwa struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Salah satu teori yang mewakili pandangan tradisional yaitu *Trade-off Theory*. Dalam *Trade-off Theory* struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor lain yaitu pajak, biaya keagenan, dan biaya kesulitan keuangan. Tingkat hutang yang optimal tercapai pada saat penghematan pajak mencapai jumlah yang maksimal terhadap kesulitan keuangan tetapi tetap

mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan asimetri informasi sebagai pertimbangan penggunaan hutang. Sesuai dengan *Trade off theory* semakin tinggi tingkat hutang yang dimiliki perusahaan menandakan bahwa semakin baik perusahaan tersebut dalam membayar kembali hutangnya. Hal ini akan menarik minat para investor untuk menanamkan dananya dalam bentuk hutang yang akan digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Tingginya minat investor di sini dapat berakibat positif berupa naiknya harga saham yang akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Pada penelitian Murhardi (2008), Sudiyatno dan Puspitasari (2010), dan Wijaya dkk. (2010) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H2 : Kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

3) Kebijakan Investasi dan Nilai Perusahaan

Kebijakan investasi merupakan keputusan dalam menanamkan dana dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan dengan tingkat risiko tertentu. Pencapaian tujuan tersebut hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan yang dapat memberikan sinyal tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan yang diharapkan di masa mendatang. Sesuai dengan *Signaling theory*, peluang investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa mendatang, sehingga dapat meningkatkan harga saham sebagai

indikator nilai perusahaan. Menurut Fama dalam Wijaya dkk. (2010), nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut menunjukkan bahwa kebijakan investasi merupakan salah satu keputusan yang penting dalam fungsi keuangan perusahaan. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dkk. (2010) mengatakan bahwa keputusan investasi yang diambil oleh perusahaan mencerminkan kesempatan investasi di masa yang akan datang (*investment opportunity*). Myers (1977) memperkenalkan *Investment Opportunity Set (IOS)* pada studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi dimana IOS memberikan petunjuk yang lebih luas dengan nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa mendatang. IOS didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif. (Wijaya dkk., 2010). Apabila perusahaan dapat memaksimalkan kegiatan operasional dengan memanfaatkan aset yang dimiliki maka perusahaan akan mendapatkan keuntungan. Hal tersebut akan direspon positif oleh para investor dimana investor akan membeli saham perusahaan. Semakin banyak investor yang berinvestasi pada perusahaan akan menyebabkan harga saham perusahaan naik dan akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Pada penelitian Qureshi (2006), Wijaya dkk. (2010), Sari (2013), dan Himatul (2014) menyatakan bahwa kebijakan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

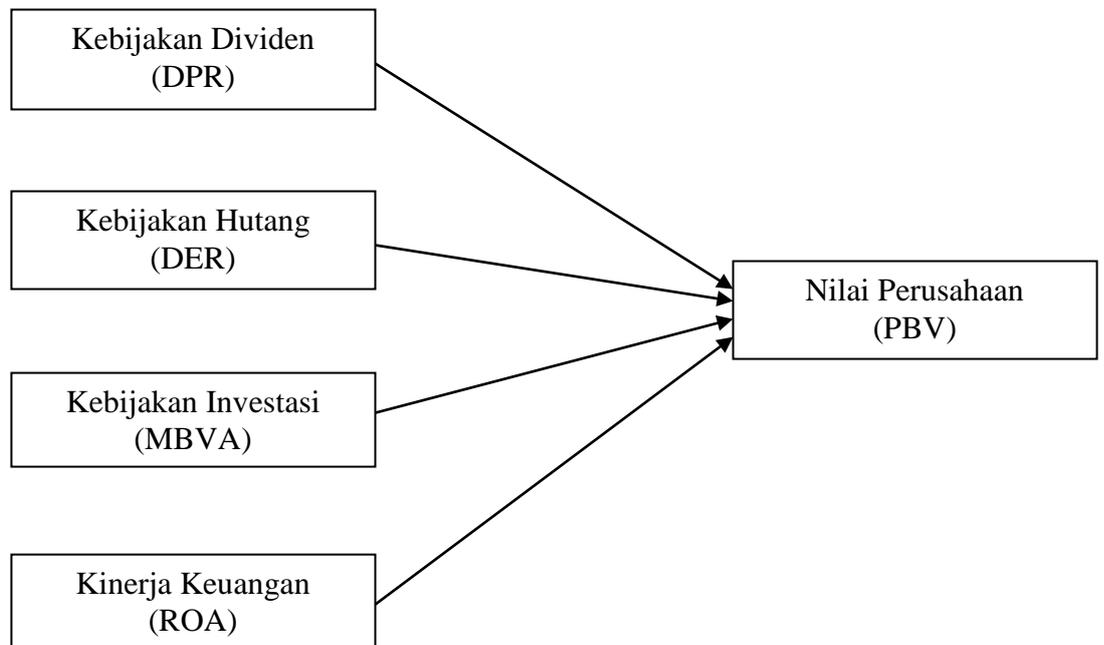
H3 : Kebijakan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

4) Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan

Kinerja keuangan dianggap salah satu indikator yang penting dalam menilai baik buruknya perusahaan. Hal tersebut disebabkan oleh kinerja keuangan merupakan penilaian kondisi keuangan perusahaan yang dilakukan berdasarkan analisis terhadap rasio keuangan (Dwipartha, 2012). Penilaian kondisi keuangan dapat dilihat dari data laporan keuangan yang dipublikasi. Dengan adanya transparansi data laporan keuangan perusahaan, investor akan dapat mengetahui kondisi keuangan perusahaan. Menurut Harahap dalam mahendra (2012), laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan merupakan cerminan dari kinerja keuangan perusahaan. Informasi keuangan tersebut mempunyai fungsi sebagai sarana informasi, alat pertanggungjawaban manajemen kepada pemilik perusahaan, penggambaran terhadap indikator keberhasilan perusahaan dan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan. Menurut Mahendra (2012) Para pelaku pasar modal seringkali menggunakan informasi tersebut sebagai tolak-ukur atau pedoman dalam melakukan transaksi jual-beli saham suatu perusahaan. Apabila perusahaan dapat memaksimalkan kegiatan operasional dengan memanfaatkan aset yang dimiliki dengan efektif dan efisien perusahaan akan memperoleh keuntungan. Hal tersebut akan menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan semakin baik

sehingga investor akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan. Tingginya minat investor akan berakibat positif berupa naiknya harga saham yang selanjutnya akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Pada penelitian Mardiyati dkk. (2012) dan Himatul (2014) kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H4 : Kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

D. Model Penelitian

Gambar 2.1
Model Penelitian