

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Objek dan Subjek Penelitian

Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang bergerak dibidang pengolahan barang mentah menjadi barang siap pakai. Perusahaan manufaktur terdiri dari berbagai sektor yang meliputi sektor industri dasar dan kimia, aneka industri alat berat, industri barang konsumsi. Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2012-2015. Subjek penelitiannya adalah laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang diambil langsung dari *website* Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id dan laporan pada ICMD. Pemilihan sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan metode *pupossive sampling* yaitu dengan teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan atau kriteria tertentu. Pengambilan sampel penelitian ini digambarkan pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.1
Proses Pemilihan Sampel

Kriteria Sampel	Keterangan
Perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015	143
Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan tahun 2012-2015	(6)
Perusahaan yang delisting, ganti sektor, dan relisting	(9)
Perusahaan yang memiliki nilai negatif pada PER, DPR, DER, dan PBV	(47)
Perusahaan yang tidak membayarkan dividen selama 2012-2015	(81)
Jumlah perusahaan	48
Jumlah sampel penelitian	192

Sumber: Bursa Efek Indonesia, Lampiran 1

Berdasarkan kriteria tersebut maka terdapat 48 perusahaan manufaktur yang terpilih sesuai kriteria dari 143 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang datanya sesuai dengan ketentuan penelitian ini.

B. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran data yang dapat dilihat dari hasil data yang berkaitan dengan variabel-variabel dalam penelitian (nilai perusahaan, keputusan investasi, kebijakan dividen, dan keputusan

pendanaan) yang terdiri dari nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi yang diperoleh. Statistik deskriptif dari data penelitian ini ditunjukkan dalam tabel dibawah ini:

Tabel 4.2

Hasil Analisis Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	PBV	PER	DPR	DER
Mean	4.302704	20.40671	0.334711	0.988967
Median	1.925000	16.08439	0.277424	0.663135
Maximum	58.48000	250.0000	1.457627	10.15237
Minimum	0.033476	0.319502	0.000697	0.035419
Std. Dev.	8.360240	26.33190	0.267591	1.196057

Sumber: Eviews 9, Lampiran 3

Berdasarkan hasil perhitungan statistik deskriptif variabel nilai perusahaan, keputusan investasi, kebijakan dividen, dan keputusan pendanaan pada tabel 4.2 diatas, maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Variabel nilai perusahaan diproksikan dengan menggunakan PBV.

Berdasarkan tabel diatas dari 48 sampel perusahaan manufaktur mempunyai besar nilai PBV dari nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,03 pada perusahaan BATA tahun 2013, nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 58,48 pada perusahaan UNVR tahun 2015), nilai rata-rata (*mean*) sebesar 4,30, dan nilai standar deviasi sebesar 8,36.

2. Variabel keputusan investasi diproksikan dengan menggunakan PER. Berdasarkan tabel diatas dari 48 sampel perusahaan manufaktur yang mempunyai besar nilai PER adalah nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,31 pada perusahaan MLBI tahun 2014, nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 250 pada perusahaan tahun TALF 2103, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 20,4, dan nilai standar deviasi sebesar 26,3.
3. Variabel kebijakan dividen diproksikan dengan menggunakan DPR. Berdasarkan tabel diatas dari 48 sampel perusahaan manufaktur yang mempunyai besar nilai DPR adalah nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,0006 pada perusahaan tahun MLBI 2012, nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 1,45 pada perusahaan MLBI tahun 2015, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.30, dan nilai standar deviasi sebesar 0,26.
4. Variabel keputusan pendanaan diproksikan dengan menggunakan DER. Berdasarkan tabel diatas dari 48 sampel perusahaan manufaktur yang mempunyai besar nilai DER adalah nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,03 pada perusahaan TSPC tahun 2014, nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 10,15 pada perusahaan ASII tahun 2014, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.98, dan nilai standar deviasi sebesar 1.19.

C. Uji Analisis Data

1. Uji asumsi klasik

Uji asumsi klasik dilakukan bertujuan untuk menguji di dalam sebuah model regresi yang digunakan dalam penelitian ini. Uji asumsi

klasik meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Adapun hasil uji asumsi klasik adalah sebagai berikut:

a. Uji Normalitas

Hasil uji normalitas digunakan untuk menguji apakah variabel independen dan variabel dependen, atau keduanya memiliki distribusi normal atau tidak dalam sebuah regresi. Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk mendeteksi normalitas data dengan analisis statistik, uji ini menggunakan *Jarque-Bera* dengan $\alpha = 5\%$. Jika nilai uji *Jarque-Bera* dengan *probability* $> 0,05$ berarti data terdistribusi normal. Hasil uji normalitas dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 4.3

Hasil Uji Normalitas

	<i>Probability</i>	Keterangan
<i>Jarque-Bera</i>	0,076	Data berdistribusi normal

Sumber: Eviews 9, Lampiran 4

Berdasarkan hasil uji normalitas dapat dilihat pada tabel 4.3 diatas, dapat diketahui nilai *Jarque-Bera* sebesar $6,35518 < 7,82$ maka dapat disimpulkan bahwa residual berdistribusi normal. Dan juga dapat dilihat pada nilai *probabilty* diperoleh sebesar $0,076 > 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa data dalam persamaan memenuhi asumsi normalitas atau sudah memiliki berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik adalah seharusnya tidak ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Untuk mengetahui ada atau tidak multikolinieritas dapat dilihat dari *Variance Inflation Factor* (VIF). Apabila nilai VIF < 10 maka dapat dikatakan bahwa data tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi (Latan, 2013).

Tabel 4.4

Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Centered VIF	Keterangan
PER	1.065573	Tidak terjadi multikolinieritas
DPR	1.066203	Tidak terjadi multikolinieritas
DER	1.008435	Tidak terjadi multikolinieritas

Sumber: Eviews 9, Lampiran 5

Berdasarkan pada tabel 4.4 diatas dapat dilihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) menunjukkan bahwa $VIF < 10$ atau tidak ada variabel independen yang lebih besar dari 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi.

c. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Apabila terjadi korelasi, maka dikatakan bahwa dalam model tersebut terdapat masalah autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini muncul karena residual atau kesalahan pengganggu tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Hasil uji autokorelasi dengan menggunakan angka *Lagrange Multiplier* (LM) dengan statistik *Breusch-Godfrey* akan tampak dalam tabel berikut ini:

Tabel 4.5

Hasil Uji Autokorelasi

	Prob. Chi-Square	Keterangan
<i>Lagrange Multiple</i>	0.0632	Tidak terjadi

<i>Test</i>		autokorelasi
-------------	--	--------------

Sumber: Eviews 9, Lampiran 6

Hasil pengujian dengan menggunakan *Serial Correlation Lagrange Multiple Test* pada tabel 4.5 diatas dapat dilihat menunjukkan nilai *Prob. Chi-Square(2)* sebesar $0.0632 > 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa model penelitian tidak terjadi autorelasi.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji ketidaksamaan varian dari residual (gangguan) dalam suatu model regresi. Pada penelitian ini uji heteroskedastisitas menggunakan metode *Glejser*. Hasil perhitungan uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.6

Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan *Glejser*

	<i>Prob. Chi-Square</i>	Keterangan
<i>Glejser</i>	0.8413	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: Eviews 9, Lampiran 7

Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan

Glejser Test tabel 4.6 diatas menunjukkan nilai probabilitas F hitung sebesar 0,84 dan probabilitas *Chi-Square* sebesar 0,0797 lebih besar dari nilai yang diharapkan 0,05, dengan demikian model yang diajukan dalam penelitian tidak terjadi heteroskedasitas.

2. Regresi linier berganda

Regresi linear berganda digunakan untuk mengukur pengaruh keputusan investasi, kebijakan dividen, dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2012-2015. Hasil perhitungan regresi linier berganda dengan bantuan program Eviews 9 dengan menggunakan metode estimasi *Least Square* yang dijelaskan sebagai berikut:

Tabel 4.7

Hasil Perhitungan Regresi

Variabel	<i>Coefficient</i>	Prob. T
Konstanta	-0,851	0,001
PER	1,142	0,00
DPR	0,277	0,01
DER	0,126	0,03
R ²	0,249	

F stats	22,11	
Sig. F	0,000	

Sumber: Eviews 9, Lampiran 8

Berdasarkan tabel 4.7 diatas perhitungan regresi linear berganda dengan menggunakan metode estimasi *Least Square* dan bantuan program Eviews 9 didapat hasil sebagai berikut:

$$PBV = -0.851 + 1.142 \text{ PER} + 0.277 \text{ DPR} + 0.126 \text{ DER} + e$$

- 1) Nilai konstanta sebesar -0.851, hal ini menunjukkan bahwa jika variabel independen yaitu keputusan investasi (PER), kebijakan dividen (DPR), dan keputusan pendanaan (DER) sama dengan nol atau tidak perubahan dan dapat diartikan nilai perusahaan (PBV) akan turun sebesar 0,851.
- 2) Nilai koefisien b_1 atau variabel keputusan investasi (PER) sebesar 1,142, nilai koefisien regresi positif menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan ini dapat diartikan bahwa setiap kenaikan keputusan investasi (PER) sebesar 1% dengan asumsi variabel independen lain tetap maka akan meningkatkan nilai perusahaan (PBV) sebesar 1,142.
- 3) Nilai koefisien b_2 atau variabel kebijakan dividen (DPR) sebesar 0,277, nilai koefisien regresi positif menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan ini dapat diartikan bahwa setiap kenaikan kebijakan dividen (DPR)

sebesar 1% dengan asumsi variabel independen lain tetap maka akan meningkatkan nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,277.

- 4) Nilai koefisien b_3 atau variabel keputusan pendanaan (DER) sebesar 0,126, nilai koefisien regresi positif menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan ini dapat diartikan bahwa setiap kenaikan keputusan pendanaan (DER) sebesar 1% dengan asumsi variabel independen lain tetap maka akan meningkatkan nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,126.

D. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

1. Uji Parsial (Uji t)

Uji signifikansi nilai t digunakan untuk pengujian hipotesis pertama hingga ketiga, yaitu untuk mengetahui variabel-variabel keputusan investasi (PER), kebijakan dividen (DPR), dan keputusan pendanaan (DER) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

- a) Pengujian pengaruh keputusan investasi (PER) terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel 4.7 diatas menunjukkan hasil pengujian signifikansi terdapat nilai probabilitas sebesar $0,00 < \alpha (0,05)$. Nilai tersebut dapat membuktikan bahwa hipotesis pertama (H1) diterima,

yang berarti bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

- b) Pengujian pengaruh kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel 4.7 di atas menunjukkan hasil pengujian signifikansi terdapat nilai probabilitas sebesar $0,01 < \alpha (0,05)$. Nilai tersebut dapat membuktikan bahwa hipotesis kedua (H2) diterima, yang berarti bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

- c) Pengujian pengaruh keputusan pendanaan (DER) terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel 4.7 di atas menunjukkan hasil pengujian signifikansi terdapat nilai probabilitas sebesar $0,03 < \alpha (0,05)$. Nilai tersebut dapat membuktikan bahwa hipotesis ketiga (H3) diterima, dengan demikian yang berarti bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Uji Simultan (Uji F)

Berdasarkan pada tabel 4.7 hasil pengujian uji F dapat dilihat yang menunjukkan probabilitas sebesar $0,000 < \alpha (0,05)$, maka hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi, kebijakan dividen, dan

keputusan pendanaan secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti variabel-variabel tersebut dapat dijadikan sebagai pengukur nilai perusahaan.

3. Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Berdasarkan tabel 4.7 diatas menunjukkan besarnya koefisien determinasi (*Adjusted R²*) = 0,249, artinya variabel independen (keputusan investasi, kebijakan dividen, dan keputusan pendanaan) secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen (nilai perusahaan) sebesar 24,9% sisanya sebesar 75,1% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

E. Pembahasan

Berdasarkan hasil dari pengujian hipotesis pada tabel 4.7 diatas , dapat diketahui secara parsial (Uji t) dapat disimpulkan bahwa variabel independen meliputi keputusan investasi, kebijakan deviden, dan keputusan pendanaan sama memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sedangkan hasil dari pengujian hipotesis secara simultan (Uji F) dapat disimpulkan bahwa variabel independen (keputusan investasi, kebijakan dividen, dan keputusan pendanaan) dalam penelitian ini secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (nilai perusahaan). Dan pembahasan bedasarkan hasil pengujian adalah sebagai berikut:

1. Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

Dalam penelitian ini keputusan investasi diproksikan dengan *Price Earning Ratio* (PER) dan hasil dari penelitian adalah berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada 48 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2012-2015. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien regresi sebesar 1,142 dan t-hitung sebesar 6,512 dengan signifikansi sebesar 0,00 lebih kecil dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu sebesar 5%, sehingga dapat disimpulkan H1 diterima.

Berdasarkan *signalling theory* yang dikemukakan oleh Wahyudi dan Pawestri (2006), bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. 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. Hal tersebut menandakan PER yang tinggi akan menunjukkan investasi perusahaan dan pertumbuhan perusahaan yang bagus sehingga dapat membuat para investor tertarik. Semakin tinggi permintaan saham dari nilai yang tercatat pada neraca perusahaan akan berdampak pada nilai saham yang lebih besar dan membuat ketertarikan dari para investor semakin tinggi, sehingga membuat *Price Book Value* (PBV) atau nilai perusahaan tinggi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hasnawati (2005) yang menemukan bahwasanya keputusan investasi mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 12,25 %, dan sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor fundamental lainnya. Hasil penelitian lainnya dilakukan oleh Afzal (2012) dan Silvia (2013), yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dengan demikian berdasarkan hasil penelitian ini dan penelitian-penelitian sebelumnya, keputusan investasi (PER) terdapat pengaruh dalam mempertahankan dan meningkatkan harga saham atau nilai perusahaan. Langkah kebijakan dari pihak manajer keuangan maupun instansi yang dilakukan perusahaan-perusahaan manufaktur sudah tepat, dengan memberikan sinyal positif terhadap investor dalam memberikan investasi terhadap perusahaan. Investor menjadi yakin dengan pengalokasian dana investasi tersebut dapat digunakan dengan baik oleh manajer keuangan dari perusahaan dan memperkecil kemungkinan risiko ketidakpastian yang timbul, dengan tujuan memberikan nilai perusahaan meningkat dimasa yang akan datang.

2. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Kebijakan dividen diprosikan dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan hasil dari pengujian hipotesis bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada

48 perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2012-2015. Hal ini ditunjukkan pada tabel 4. dengan koefisien regresi sebesar 0,274 dan t-hitung 2,589 dengan signifikansi sebesar 0,01 lebih kecil dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu 5%, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa H2 diterima.

Hasil dalam penelitian tersebut didukung oleh *Bird In The Hand Theory*, investor atau pemegang saham lebih menyukai pembagian dividen saat ini dibandingkan dengan *capital gain* dimasa yang akan datang. Karena adanya anggapan dari investor bahwa mendapatkan pembayaran saat ini dan pembagian dividen yang tinggi risikonya rendah dibandingkan dengan dividen yang akan dibagikan di masa yang akan datang dan *capital gains*. Sesuai dengan *Signalling Theory*, pembayaran dividen berisi informasi atau isyarat tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang. Pengumuman meningkatnya dividen telah meningkatkan *return* saham dan dapat digunakan untuk menangkal isu yang tidak diharapkan perusahaan di masa yang akan datang. Dengan kata lain perusahaan membagikan dividen yang tinggi memberikan sinyal terhadap investor untuk menginvestasikan dananya, dengan demikian permintaan saham perusahaan akan meningkat, sehingga hal tersebut akan berdampak pada nilai perusahaan yang tinggi

Bagi para investor yang dapat dijadikan sebuah kepercayaan terhadap perusahaan adalah perusahaan yang dapat memberikan dividen yang tinggi, karena para investor lebih menyukai kepastian tentang *returns*

investasinya dan mengantisipasi risiko ketidakpastian tentang likuiditas perusahaan. Dividen yang tinggi akan berdampak pada meningkatnya permintaan saham, dengan tingginya permintaan saham akan memberikan nilai saham yang lebih besar daripada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga *Price Earning Ratio* (PBV) dan nilai perusahaan tinggi meningkat.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010) yang menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil serupa juga dilakukan oleh penelitian dari Adelegan (2011) yang menunjukkan adanya signifikansi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Adanya pengaruh signifikan dari variabel kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menunjukkan semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham sehingga menyebabkan semakin tinggi nilai perusahaan. Dengan demikian dari 48 perusahaan manufaktur pada penelitian ini yang terdaftar di BEI membuat keputusan yang baik dengan melakukan kebijakan dividen, perusahaan memberikan sinyal positif kepada ketertarikan investor untuk terus melakukan investasi terhadap perusahaan tersebut, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Investor akan berpikir lebih ingin mendapatkan dividen saat ini daripada *capital gain* dimasa mendatang, karena investor beranggapan

bahwa mengurangi risiko yang ada, apakah nilai perusahaan tersebut akan naik atau turun.

3. Pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan

Dalam penelitian ini keputusan pendanaan diproksikan dengan *Debt Equity Ratio* (DER). Dan hasil dari pengujian yang dilakukan adalah keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2012-2015. Hal ini ditunjukkan dengan koefisien regresi sebesar 0,060 dan t-hitung sebesar 2,126 dengan signifikansi sebesar 0,03 lebih kecil dibandingkan dengan tingkat signifikansi yang diharapkan yaitu 5%, sehingga dapat disimpulkan bahwa H3 diterima.

Berdasarkan hasil penelitian bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan demikian dapat mencerminkan bahwa dari 48 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2012-2015 mengindikasikan dengan perusahaan melakukan keputusan pendanaan dengan melalui penggunaan hutang yang tinggi akan dapat meningkatkan harga saham dan berdampak pada tingginya nilai perusahaan. Dalam *Signaling Theory*, nilai perusahaan meningkat pada hari pengumuman dan sehari setelah pengumuman perusahaan-perusahaan yang meningkatkan proporsi penggunaan hutangnya. Berdasarkan *Signalling Theory* yang dikemukakan dalam Mamduh (2008), peningkatan rasio hutang perusahaan memberikan sinyal

positif bagi para investor dengan asumsi bahwa aliran kas perusahaan dimasa yang akan datang akan terjaga dan dengan adanya hutang juga menunjukkan optimisme dari manajemen dalam melakukan investasi sehingga diharapkan bahwa prospek perusahaan di masa yang akan datang akan cerah.

Dalam hal ini menunjukkan keputusan pendanaan yang dilakukan perusahaan adalah dengan menggunakan pendanaan lebih banyak melalui hutang, sehingga laba yang diperoleh akan semakin besar. Apabila pendanaan didanai melalui hutang, maka peningkatan nilai perusahaan terjadi akibat efek *tax deductible*, yang berarti perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberi manfaat bagi pemegang saham atau investor. Pengurangan pajak ini akan menambah laba perusahaan dan dana tersebut dapat dipakai untuk investasi perusahaan yang akan datang ataupun untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham. Apabila hal tersebut dilakukan oleh perusahaan, maka penilaian investor terhadap perusahaan akan meningkat. Hal tersebut didukung oleh *Trade-Off Theory*, penggunaan hutang memiliki risiko, namun dengan adanya penggunaan hutang juga dapat menurunkan besarnya pajak yang harus dibayarkan. Dengan menurunnya pajak yang harus dibayarkan karena pembayaran bunga hutang akan berakibat pada meningkatnya laba yang akan diperoleh. Dengan adanya penggunaan hutang yang meningkat pada keputusan pendanaan akan

memberikan efisien pada pengurangan pajak, dengan ini pemanfaatan penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan-perusahaan tersebut memikirkan dengan matang dalam memilih keputusan pendanaan melalui hutang yang tinggi, walaupun risiko dalam keputusan ini memiliki risiko yang tinggi.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian dari Hasnawati (2005) yang menyatakan keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. penelitian lainnya yaitu Wijaya dan Wibawa (2010) yang menunjukkan apabila peningkatan pendanaan perusahaan melalui laba ditahan atau penerbitan saham baru, maka risiko keuangan perusahaan semakin kecil. Menurut Wijaya (2010), menyatakan bahwa 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. Hutang dapat mengendalikan manajer untuk mengurangi tindakan perquisites dan kinerja perusahaan menjadi lebih efisien sehingga penilaian investor terhadap perusahaan akan meningkat (Arieska dan Gunawan, 2011).