

BAB II

LANDASAN TEORI

A. KAJIAN TEORITIS

1. Nilai Perusahaan

Soliha & Taswan (2002) mengemukakan bahwa memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

Fama dalam Achmad & Amanah (2014) menyatakan bahwa nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya.

Nilai perusahaan akan secara langsung berdampak pada kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat, untuk mencapai nilai perusahaan yang tinggi pada umumnya para pemegang saham mempercayakan pengelolaannya

kepada para professional. Para professional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris dalam struktur organisasi perusahaan.

2. Teori Signal (*Signalling Theory*)

Teori signal mengemukakan tentang bagaimana sebuah perusahaan dapat memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Brigham & Houston (2007) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

Signalling theory menyatakan bahwa keputusan investasi yang diambil perusahaan akan memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham di pasar modal yang merupakan salah satu indikator nilai perusahaan. Peningkatan penggunaan utang diartikan oleh pihak luar sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar.

Kebijakan deviden yang digunakan perusahaan sebagai isyarat berupa pengumuman yang menyatakan bahwa suatu perusahaan telah memutuskan untuk menaikkan dividen per lembar saham mungkin diartikan oleh penanam modal sebagai sinyal yang baik, karena dividen per saham yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan optimis

bahwa arus kas masa mendatang akan cukup besar untuk menanggung tingkat dividen yang tinggi.

3. Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan salah satu dari fungsi manajemen keuangan yang menyangkut pengalokasi dana baik dana yang bersumber dari dalam maupun luar perusahaan pada berbagai bentuk keputusan investasi dengan tujuan memperoleh keuntungan yang lebih besar dari biaya dana dimasa yang akan datang. Bentuk-bentuk investasi antara lain investasi jangka pendek yang terdiri atas investasi kedalam kas, surat-surat berharga jangka pendek, piutang, dan persediaan dan investasi jangka panjang dalam bentuk tanah, gedung, kendaraan, mesin, peralatan produksi, dan aktiva tetap lainnya. Tujuan lain dari hanya sekedar memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang adalah guna memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006), nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Fama (dalam Achmad dan Amanah 2014) mengatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh suatu keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan.

Pengeluaran modal dalam bentuk investasi berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, karena ini menunjukkan bahwa perusahaan

memperoleh pendapatan yang cukup besar sehingga mampu untuk berinvestasi. Keputusan investasi yang dilakukan perusahaan diharapkan dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan pendapatan di masa yang akan datang.

4. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan perusahaan merupakan suatu keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan. Keputusan pendanaan yang berhubungan dengan sumber dana adalah apakah sumber internal atau eksternal, besarnya hutang dan modal sendiri, dan bagaimana tipe hutang dan modal yang akan digunakan, mengingat struktur pembiayaan akan menentukan *cost of capital* yang akan menjadi dasar penentuan *required return* yang diinginkan. Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang dirasa lebih aman daripada menerbitkan saham baru (Achmad dan Amanah, 2014)

Pada Hanafi (2015) menjelaskan Pendekatan Modigliani dan Miller (MM). Pada pendekatan ini MM berpendapat bahwa struktur modal tidak mempengaruhi perusahaan. Kemudian pada awal tahun 1960-an kedua ekonom tersebut memasukan faktor pajak ke dalam analisis mereka. Mereka sampai pada kesimpulan bahwa nilai perusahaan dengan utang yang lebih tinggi di bandingkan nilai perusahaan tanpa utang. Salah satu argumen dari kedua ekonom tersebut ialah argumen dengan pajak. Pada argumen ini terdapat 2 proposisi, antara lain yaitu :

1. Nilai perusahaan dengan utang akan sama dengan nilai perusahaan tanpa utang plus penghematan pajak karena bunga utang.
2. Biaya modal saham akan meningkat dengan semakin meningkatnya utang. Tetapi penghematan dari pajak akan lebih besar dibandingkan dengan penurunan nilai karena kenaikan biaya modal saham. Penggunaan utang yang semakin banyak akan meningkatkan biaya modal saham. Tetapi penggunaan utang yang lebih banyak, yang berarti menggunakan modal yang lebih murah akan menurunkan biaya modal rata-rata tertimbang

Menurut (Sutrisno, 2012) keputusan pendanaan ini sering disebut sebagai kebijakan struktur modal, karena pada keputusan ini, manajer keuangan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi dari sumber-sumber dana yang ekonomis bagi perusahaan guna membelanjai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan. Terdapat beberapa teori yang berkenaan dengan struktur modal, diantaranya yaitu *trade-off theory*, *pecking order theory*, *signalling theory* dan *agency approach*.

a. *Trade-off theory*

Trade-off theory menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2011). Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah

menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. *Trade-off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan, dan *personal tax* dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih suatu struktur modal tertentu (Husnan, 2013).

Kesimpulan *trade-off theory* adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Walaupun model ini tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal, namun model tersebut memberikan kontribusi penting yaitu:

1. Perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi, sebaiknya menggunakan sedikit hutang.
2. Perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan dengan perusahaan yang membayar pajak rendah.

b. *Pecking order theory*

Pecking Order Theory menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Hanafi, 2004). Myers (1984) dalam Husnan (2013)

mengemukakan argumentasi mengenai adanya kecenderungan suatu perusahaan untuk menentukan pemilihan sumber pendanaan yang berdasarkan pada *pecking order theory*. Teori ini disebut pecking order karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Secara ringkas teori tersebut menyatakan bahwa:

1. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).
2. Apabila perusahaan memerlukan pendanaan dari luar (*eksternal financing*), maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

c. *Signalling theory*

Signalling theory menjelaskan bahwa perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Peningkatan hutang juga dapat diartikan pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya di masa yang akan datang atau risiko bisnis yang rendah, sehingga penambahan hutang akan memberikan sinyal positif (Brigham dan Houston, 2011).

d. *Agency Approach*

Menurut *agency approach* penggunaan hutang adalah salah satu cara untuk mengurangi konflik keagenan yang terjadi antara pemegang saham dengan manajer. Konflik keagenan mungkin terjadi ketika perusahaan memiliki lebih banyak kas dari yang dibutuhkan untuk mendukung operasi utama perusahaan. Manajer sering kali menggunakan kelebihan kas ini untuk mendanai fasilitas-fasilitas untuk kepentingan mereka sendiri. Bahkan tidak tertutup kemungkinan para manajer melakukan investasi walaupun investasi tersebut tidak dapat memaksimalkan nilai pemegang saham. Pendanaan dengan hutang diharapkan dapat mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan *free cash flow* dan memberikan dampak disiplin pada manajer. Penggunaan hutang akan memaksa manajer untuk menghemat kas dengan menghilangkan pengeluaran yang tidak diperlukan (Hanafi 2015:316)

Keputusan pendanaan berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Keputusan pendanaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas.

5. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Dengan demikian pertanyaannya seharusnya adalah kapan (dalam keadaan apa) laba akan dibagikan dan kapan akan ditahan, dengan tetap memperhatikan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan (Husnan dan Pudjiastuti, 2012).

Sudana (2011) menyatakan bahwa kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *dividend payout ratio*, yaitu besarnya presentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Keputusan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan memengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan. Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana intern perusahaan.

Menurut Sutrisno (2012:267) adapun faktor-faktor yang mempengaruhi dividen yaitu posisi solvabilitas perusahaan, posisi likuiditas perusahaan, kebutuhan untuk melunasi hutang, rencana perluasan, kesempatan investasi, stabilitas pendapatan, dan pengawasan terhadap perusahaan.

Kebijakan dividen dalam penelitian ini dikonfirmasi dalam bentuk *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* adalah

perbandingan dividen yang diberikan ke pemegang saham dan laba bersih per saham. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang akan dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Dividen yang dibagikan perusahaan ditentukan oleh para pemegang saham pada saat berlangsungnya RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham).

Ada beberapa macam teori tentang kebijakan dividen. Berikut ini adalah teori tentang kebijakan dividen dalam Brigham dan Houston (2001) yaitu:

1. *Dividend irrelevance theory* adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller (MM) yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividend Payout Ratio* (DPR) tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan risiko bisnis. Dengan demikian kebijakan dividen sebenarnya tidak relevan untuk dipersoalkan.
2. *Bird-in-the-hand theory*, dinyatakan oleh Gordon dan Lintner yang menyatakan bahwa biaya modal sendiri akan naik jika *Dividend Payout Ratio* (DPR) rendah. Hal ini dikarenakan investor lebih suka menerima dividen yang tinggi daripada capital gains yang diterima di masa mendatang.

3. *Tax preference theory* adalah suatu teori yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains* maka para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak.

6. Profitabilitas

Menurut Achmad dan Amanah (2014) Kinerja keuangan merupakan hasil dari banyak keputusan yang dibuat secara terus menerus oleh manajemen dimana keputusan-keputusan tersebut dapat berdampak langsung terhadap nilai perusahaan, apabila tujuan-tujuan manajemen dapat dicapai secara efektif dan efisien maka tingkat kepercayaan investor akan meningkat pula yang kemudian dapat meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Dalam hal ini investor salah satunya akan melihat pada tingkat profitabilitas perusahaan, apakah tingkat profitabilitas perusahaan tersebut stabil atau bahkan mengalami peningkatan secara terus menerus dalam jangka panjang. Peningkatan profitabilitas yang secara terus menerus dalam jangka panjang menandakan bahwa perusahaan tersebut mengalami pertumbuhan yang dapat dikatakan cukup pesat tiap periodenya.

Profitabilitas menurut Sartono (1997) adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Rasio profitabilitas ini akan memberikan gambaran tentang tingkat efektifitas pengelolaan perusahaan. Semakin

tinggi profitabilitas berarti semakin baik, karena kemakmuran pemilik perusahaan meningkat dengan semakin tingginya profitabilitas.

Rasio profitabilitas yaitu mengukur keberhasilan manajemen sebagaimana ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan oleh penjualan dan investasi (Weston dan Brigham, 1991). Ada bermacam cara untuk mengukur profitabilitas, yaitu:

a. *Profit Margin*

Profit margin adalah margin keuntungan yang ditentukan atas harga penjualan. Margin keuntungan menunjukkan besar kecilnya laba dibandingkan dengan harga penjualan. Profit margin menunjukkan laba per rupiah penjualan (Hanafi 2007:42)

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Penjualan}}$$

b. *Return on Asset (ROA)*

Return on Asset (ROA) adalah perbandingan antara laba bersih dengan total aktiva yang tertanam dalam perusahaan. ROA digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba (Hanafi 2007:42)

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Rasio yang tinggi menunjukan efisiensi dan efektivitas pengelolaan aset, yang berarti semakin baik.

c. *Return on Equity* (ROE)

ROE menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atas penggunaan modal sendiri. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dilihat dari sudut pandang pemegang saham (Hanafi 2007,42)

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Modal sendiri}}$$

Ratio yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return on asset* (ROA). Semakin tinggi ROA maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan akan membuat profitabilitas perusahaan tinggi. Nilai ROA yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan menghasilkan dalam kondisi yang menguntungkan. Hal ini menjadi daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan dan akan meningkatkan harga saham sehingga nilai perusahaan pun meningkat.

B. KAJIAN EMPIRIS

Dibawah ini adalah beberapa hasil dari penelitian terdahulu yang terkait dengan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dapat dilihat perbedaaan-perbedaan dari hasil penelitian tersebut sebagai berikut;

Penelitian yang dilakukan Achmad dan Amanah (2014) yang berjudul Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan, menunjukkan bahwa pengaruh *capital expenditure to book value of asset* (CPA/BVA)

terhadap nilai perusahaan tidak signifikan dengan arah koefisien bernilai negatif, pengaruh debt to equity ratio (DER) terhadap nilai perusahaan signifikan dengan arah koefisien bernilai positif, pengaruh dividend payout ratio (DPR) terhadap nilai perusahaan signifikan dengan arah koefisien bernilai positif, pengaruh return on assets (ROA) terhadap nilai perusahaan signifikan dengan arah koefisien bernilai positif.

Penelitian yang dilakukan oleh Yunitasari (2014) yang berjudul Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan menunjukkan bahwa Keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan menunjukkan hubungan searah, Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan namun koefisien negatif menunjukkan hubungan tidak searah, Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan namun koefisien negatif menunjukkan hubungan tidak searah, Tingkat suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan namun koefisien negatif menunjukkan hubungan tidak searah.

Penelitian yang dilakukan oleh Rafika & Bambang hadi santoso (2017) yang berjudul Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan, menunjukkan bahwa keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Gayatri & Mustanda (2014) yang berjudul Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan, menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen bertolak belakang dengan hipotesis peneliti, keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Sartini dan Purbawangsa (2014) yang berjudul Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Serta Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, serta kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan pendanaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Ustiani (2013) yang berjudul Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Keputusan Pendanaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan, menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh positif antara struktur modal terhadap nilai perusahaan, tidak ada pengaruh positif antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, tidak ada pengaruh positif antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, ada pengaruh positif antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, tidak ada

pengaruh positif antara kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan, tidak ada pengaruh positif antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Martikarini (2014) yang berjudul Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011, menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROE dan kebijakan dividen yang diukur dengan DPR secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan PBV. Sedangkan kebijakan hutang yang diukur dengan DER tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan PBV. Kemudian secara simultan ROE, DER dan DPR berpengaruh terhadap PBV 002E

Penelitian yang dilakukan oleh Sri Hermuningsih (2013) yang berjudul Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia, menunjukkan bahwa, pertama variabel profitabilitas, *growth opportunity* dan struktur modal, berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel struktur modal merupakan variabel intervening bagi *growth opportunity* dan tidak bagi profitabilitas. Yang terakhir ini disebabkan karena profitabilitas memiliki pengaruh yang berlawanan dengan struktur modal. Ini berarti, struktur modal akan memperbesar pengaruh positif profitabilitas perusahaan terhadap nilai perusahaan tersebut.

Penelitian yang dilakukan oleh Setiani (2013) yang berjudul Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, menunjukkan bahwa Keputusan investasi (*Total Asset Growth/TAG*) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (*Price Book Value/PBV*). Keputusan pendanaan (*Debt To Equity Ratio/DER*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (*Price Book Value/PBV*). Tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (*Price Book Value/PBV*).

Penelitian yang dilakukan oleh Kurniasih & Ruzikna (2017) yang berjudul Pengaruh Struktur Modal dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di BEI, menunjukkan bahwa Struktur Modal berpengaruh Signifikan terhadap Nilai Perusahaan, begitu juga dengan Keputusan Investasi yaitu berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Nisa (2014) yang berjudul Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen, menyatakan bahwa Keputusan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Keputusan Pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, dan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Rizqia & Sumiati (2013) yang berjudul *Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value* , menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dan peluang investasi mempengaruhi kebijakan dividen, sementara leverage keuangan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Gamayuni (2015) yang berjudul *The Effect Of Intangible Asset, Financial Performance And Financial Policies On The Firm Value* , menyatakan bahwa aset tidak berwujud, kebijakan keuangan, kinerja keuangan memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan secara bersamaan. Aset tidak berwujud tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan keuangan, tetapi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan (ROA) dan nilai perusahaan. Kebijakan utang dan kinerja keuangan (ROA) mempengaruhi nilai perusahaan positif dan signifikan.

Penelitian yang dilakukan oleh Dr. Barakat (2014) yang berjudul *The Impact of Financial Structure, Financial Leverage and Profitability on Industrial Companies Shares Value* , menyatakan bahwa Studi ini menyimpulkan bahwa ada hubungan langsung yang signifikan secara statistik antara dua variabel independen: return on equity dan struktur modal dan variabel dependen diwakili oleh harga pasar saham. Namun, ada hubungan yang lemah dan terbalik antara leverage keuangan dan nilai

saham, dan hubungan ini tidak signifikan, jadi tidak ada hubungan yang signifikan secara statistik antara leverage keuangan dan nilai perusahaan. Ada hubungan positif antara struktur modal dan laba atas ekuitas setelah menggunakan analisis regresi berganda; itu menunjukkan bahwa hubungan terkuat adalah antara struktur modal dan variabel dependen (nilai saham perusahaan).

Penelitian yang dilakukan Oyinlola & Ajeigbe (2014) yang berjudul *The Impact of Dividend Policy on Stock Prices of Quoted Firms in Nigeria*, menyatakan bahwa baik pembayaran dividen dan laba ditahan secara signifikan relevan dalam harga pasar per saham perusahaan.

C. PENURUNAN HIPOTESIS

1. Keputusan Investasi – Nilai Perusahaan

Dalam penelitian Rafika dan Santoso (2017) menyatakan bahwa Keputusan Investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini juga di dukung oleh peneliti terdahulu Gayatri dan Mustanda (2014), Yunitasari dan Priyadi (2014), Nisa (2016), Sartini dan Purbangsa (2013), dan Ruzikna (2017), yang menyatakan bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Keputusan investasi merupakan salah satu dari fungsi manajemen keuangan yang menyangkut pengalokasi dana baik dana yang bersumber dari dalam maupun luar perusahaan pada berbagai bentuk keputusan investasi dengan tujuan memperoleh keuntungan yang lebih

besar dari biaya dana dimasa yang akan datang. Keputusan investasi yang dilakukan perusahaan diharapkan dapat memberikan tingkat keuntungan yang lebih besar dari biaya modal investasi. Semakin tinggi tingkat keuntungan yang dilakukan dari kegiatan investasi perusahaan akan memberi sinyal positif kepada para investor. Maka investor tertarik untuk menanamkan saham ke perusahaan dan harga saham akan meningkat.

H1: Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

2. Keputusan Pendanaan – Nilai Perusahaan

Dalam Penelitian Achmad dan Amanah (2014) menyatakan bahwa Keputusan Pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini juga di dukung oleh peneliti terdahulu Rafika dan Santoso (2017), dan Sartini dan Purbangsa (2013), yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan merupakan suatu keputusan atas sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan, baik sumber dana internal perusahaan berupa laba ditahan maupun sumber dana eksternal berupa hutang. Hipotesis keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan pada penelitian ini mendukung *trade off theory* yang menyatakan penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Dimana penggunaan hutang yang telah diputuskan oleh principal akan menjadi

kontrol principal terhadap manajer agar manajer fokus untuk dapat membayarkan angsuran hutang dan beban bunga tetap dari hutang tersebut. Jika manajer dapat fokus dalam bekerja maka hasil dari kinerja manajer akan bagus. Kinerja yang bagus akan memakmurkan pemegang saham yang tercermin dari naiknya harga saham.

H2: Keputusan Pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan

3. Kebijakan dividen – Nilai Perusahaan

Dalam Penelitian Achmad dan Amanah (2014) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini juga di dukung oleh peneliti terdahulu Ustiani (2015), Sartini dan Purbawangsa (2014) dan Rizqia, Aisjah dan Sumiati (2013), yang menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sesuai dengan *signaling theory*, informasi tentang *cash dividend* yang dianggap oleh pemegang saham sebagai sinyal prospek perusahaan dimasa mendatang. Pada *Bird In The Hand Theory* diungkapkan bahwa pemegang saham lebih menyukai dividen yang dibayar tinggi karena adanya anggapan bahwa mendapatkan dividen yang tinggi saat ini risikonya lebih kecil dari pada mendapat *capital gain* dimasa yang akan datang. Karena faktor ketidakpastian berkurang, investor mau membeli saham dengan dividen yang tinggi. Jika permintaan akan saham

meningkat maka harga saham pun ikut meningkat dan menggambarkan kemakmuran pemegang saham.

H3: Kebijakan Dividen berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan

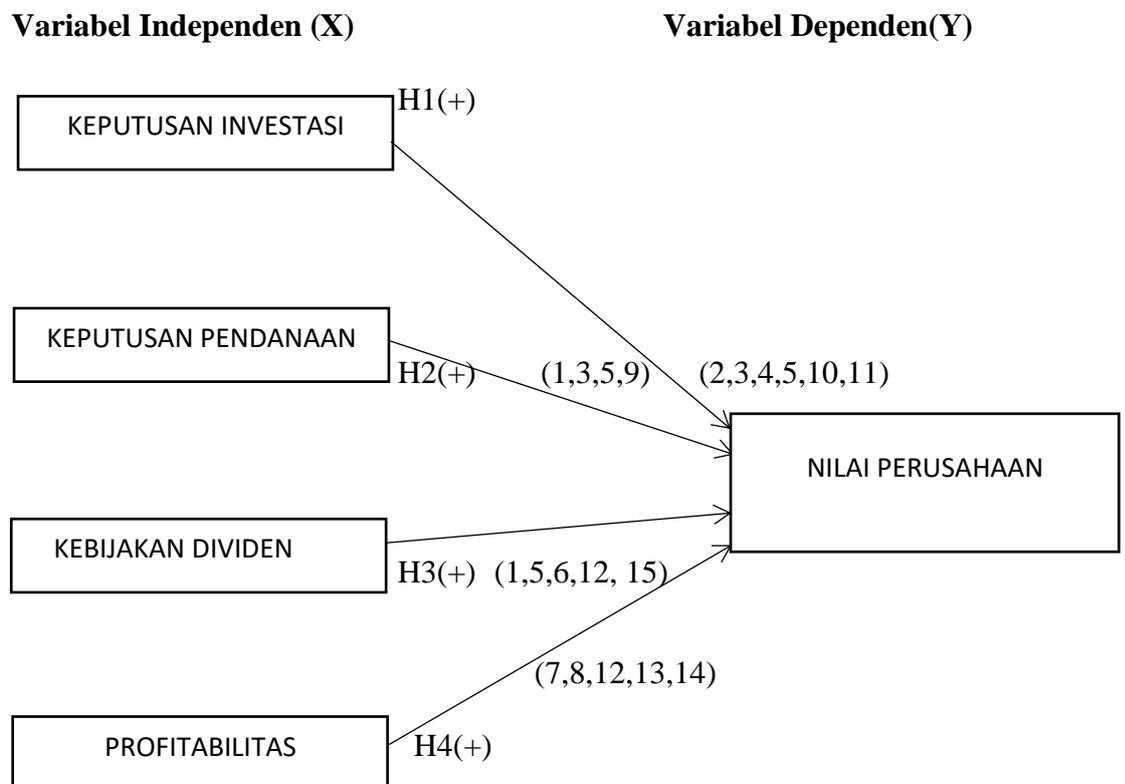
4. Profitabilitas – Nilai Perusahaan

Dalam penelitian Achmad dan Amanah (2014) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini juga di dukung oleh peneliti sebelumnya Martikarini (2014), dan Rizqia, Aisjah dan Sumiati (2013).

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. Profitabilitas perusahaan dapat dihitung menggunakan ROA (*return on asset*), dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan total aset. ROA yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengoptimalkan total aset yang digunakan untuk menghasilkan laba yang tinggi. Hal ini menjadikan sinyal positif bagi para investor untuk menginvestasikan dana yang dimiliki kepada perusahaan, dengan demikian permintaan akan saham tersebut akan naik dan tingginya permintaan akan saham akan membuat harga saham tersebut meningkat. Meningkatnya harga saham menggambarkan kemakmuran pemegang saham.

H4 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

D. MODEL PENELITIAN



Gambar 2. 1 Model Penelitian

Tabel 2.1 Hasil Peneliti Terdahulu

No	Hasil	Empiris
1.	$\underline{KI} + \text{sig NP}$ →	2. Yunitasari dan Priyadi (2014) 3. Rafika dan Santoso (2017) 4. Gayatri dan Mustanda (2014) 5. Sartini dan Purawangsa (2013) 10. Kurniasih dan Ruzikna (2017) 11. Nisa (2016)
2.	$\underline{KP} + \text{sig NP}$ →	1. Achmad dan Amanah (2014) 3. Rafika dan Santoso (2017) 5. Sartini dan Purbawangsa (2013) 9. Rury Setiani (2013)
3.	$\underline{KD} + \text{sig NP}$ →	1. Achmad dan Amanah (2014) 5. Sartini dan Purawangsa (2013) 6. Ustiani (2015) 12. Risqia, Aisjah dan Sumiati (2013) 15. Oyinlola & Ajeigbe (2014)

No	Hasil	Empiris
4.	Prof + sig NP →	1. Achmad dan Amanah (2014) 7. Martikarini (2014) 8. Sri Hermuningsih (2013) 12. Risqia, Aisjah dan Sumiati (2013) 13. Gamayuni (2015) 14. Barakat (2014)