

BAB II

PENDAHULUAN

A. Landasan Teori

1. Nilai Perusahaan

Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan (Taswan, 2003). 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 dimasa depan. 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 dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat, untuk mencapai nilai perusahaan yang tinggi pada umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Para profesional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris (Kusumadilaga, 2010). Menurut penelitian dari Kusumadilaga (2010) yang menjelaskan bahwa *enterprise value* (EV) atau dikenal juga sebagai *firm value* (nilai

perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Menurut Fenandar (2012), nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar.

Nilai perusahaan sering diproksikan dengan *price to book value*. *Price to book value* dapat diartikan sebagai hasil perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Fenandar (2012) secara sederhana menyatakan bahwa PBV merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya.

Keberadaan PBV sangat penting bagi investor untuk menentukan strategi investasi di pasar modal karena melalui *price to book value*, investor dapat memprediksi saham-saham yang *overvalued* atau *undervalued*. *Price to book value* menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio *price to book value* diatas satu, yang mencerminkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. *Price to book value* yang tinggi mencerminkan tingkat kemakmuran para pemegang saham, dimana kemakmuran bagi pemegang saham merupakan tujuan utama dari perusahaan.

Nilai perusahaan juga didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara

maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat (Hasnawati, 2005). Sehingga dari pengertian tersebut nilai perusahaan diukur dengan menggunakan harga saham. Nilai perusahaan yang dibentuk dari harga pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi.

2. Kinerja Keuangan

Kinerja adalah suatu gambaran mengenai tingkat pencapaian pelaksanaan suatu kegiatan perusahaan dalam mewujudkan sasaran, tujuan, misi dan visi organisasi yang tertuang dalam *strategic planning* suatu perusahaan. Sedangkan kinerja keuangan adalah prestasi kerja yang telah dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu dan tertuang pada laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan. Laporan keuangan merupakan produk atau hasil akhir dari suatu proses akuntansi. Oleh karena itu, laporan keuangan dapat dipakai sebagai alat untuk berkomunikasi antara berbagai pihak yang mempunyai kepentingan dengan perusahaan.

Tujuan manajemen adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Untuk mencapai tujuan ini, perusahaan harus memanfaatkan keunggulan dari kekuatan perusahaan dan secara terus menerus memperbaiki kelemahan-kelemahan yang ada. Salah satu caranya adalah mengukur kinerja keuangan dengan menganalisis laporan keuangan menggunakan rasio-rasio keuangan. Hasil pengukuran terhadap pencapaian kinerja dijadikan dasar bagi manajemen atau pengelola perusahaan untuk perbaikan kinerja pada periode berikutnya dan dijadikan landasan

pemberian *reward and punishment* terhadap manajer dan anggota organisasi. Pengukuran kinerja yang dilakukan setiap periode waktu tertentu sangat bermanfaat untuk menilai kemajuan yang telah dicapai perusahaan dan menghasilkan informasi yang sangat bermanfaat untuk pengambilan keputusan manajemen serta mampu menciptakan nilai perusahaan itu sendiri kepada para *stakeholder*.

Menurut Hanafi dan Halim (2009) beberapa rasio keuangan yang sering digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan:

a. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya.

b. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas adalah rasio yang menggambarkan aktivitas yang dilakukan perusahaan dalam menjalankan operasinya baik dalam penjualan, pembelian atau kegiatan lainnya.

c. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah ratio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui seluruh kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal jumlah karyawan dan sebagainya.

d. Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas adalah ratio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya atau kewajiban apabila perusahaan dilikuidasi.

e. Rasio Pasar

Rasio ini menunjukkan informasi penting perusahaan yang diungkapkan dalam basis per saham.

Menurut Andinata (2010), ada dua macam kinerja yang diukur dalam berbagai penelitian, yaitu kinerja operasi perusahaan dan kinerja pasar. Kinerja operasi perusahaan diukur dengan melihat kemampuan perusahaan yang tampak pada laporan keuangannya. Untuk mengukur kinerja operasi perusahaan biasanya digunakan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuangan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu, rasio yang sering digunakan adalah ROE, yaitu rasio keuangan yang berfungsi untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dengan modal tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pemegang saham. Salah satu alasan utama perusahaan beroperasi adalah menghasilkan laba yang bermanfaat bagi para pemegang saham, ukuran yang digunakan dalam pencapaian alasan ini adalah tinggi rendahnya angka ROE yang berhasil dicapai. Semakin tinggi ROE, maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba untuk para pemegang saham.

a. Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan salah satu rasio dari rasio keuangan, rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu. (Hanafi, 2013).

Analisa (2011) mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas menunjukkan keberhasilan dalam menghasilkan keuntungan. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang dan merupakan indikator dari keberhasilan operasi perusahaan. Rasio profitabilitas terdiri atas dua jenis, yaitu rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan penjualan (margin laba kotor dan margin laba bersih), dan profitabilitas dalam kaitannya dengan investasi, yaitu *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE).

Tujuan profitabilitas berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang memuaskan sehingga pemodal dan pemegang saham akan meneruskan untuk menyediakan modal bagi perusahaan. Seorang investor akan lebih menekankan referensi pada return yang akan didapat dari investasi yang ditanamkan. Jika Investor mengharapkan untuk mendapatkan tingkat kembalian (*return*) baik berupa dividen maupun *capital gain* (Andinata, 2010). Menurut Andinata (2010), rasio profitabilitas yang diukur dengan ROE (*Return On Equity*) atau dalam bahasa Indonesia dikenal dengan Rentabilitas Modal Sendiri (RMS)

yaitu laba bersih setelah pajak (NIAT) terhadap total modal sendiri (*equity*) yang berasal dari modal pemilik, laba ditahan dan cadangan lain yang dikumpulkan perusahaan. Laba bersih setelah pajak adalah laba setelah dikurangi pajak dengan laba hasil penjualan dari aktiva tetap, aktiva non produktif, aktiva lain-lain dan saham penyertaan langsung. Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam didalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisiensi perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba atau keuntungan bersih.

Dengan demikian, bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini, misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen. Didalam penelitian ini, alat ukur dalam mengukur rasio profitabilitas adalah dengan menggunakan *return on equity* (ROE). ROE atau imbalan kepada pemegang saham adalah rasio yang mengukur efektivitas dari keseluruhan penggunaan ekuitas perusahaan (Andinata, 2010). Naiknya rasio ROE dari tahun ke tahun pada perusahaan berarti terjadi adanya kenaikan laba bersih dari perusahaan yang bersangkutan. Naiknya laba bersih dapat dijadikan salah satu indikasi bahwa nilai perusahaan juga naik karena naiknya laba bersih sebuah perusahaan yang bersangkutan akan menyebabkan harga saham yang berarti juga kenaikan dalam nilai perusahaan (Analisa, 2011).

Beberapa penelitian yang menguji pengaruh profitabilitas didasarkan pada Teori Sinyal. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga investor akan merespon sinyal positif tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat (Prapaska, 2012). Investor menanamkan saham pada sebuah perusahaan dengan tujuan untuk mendapatkan *return*, yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba (*profit*), maka semakin besar *return* yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik (Prapaska, 2012).

3. Fungsi Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan merupakan manajemen terhadap fungsi-fungsi keuangan. Fungsi-fungsi keuangan tersebut meliputi bagaimana memperoleh dana dan bagaimana menggunakan dana tersebut. Manajer keuangan berkepentingan dengan penentuan jumlah aktiva yang layak dari investasi pada berbagai aktiva dan memilih sumber-sumber dana untuk membelanjakan aktiva tersebut. Kegiatan penting lain yang harus dilakukan manajer keuangan menyangkut empat aspek, yang pertama dalam perencanaan dan perkiraan, dimana manajer keuangan harus bekerja sama dengan para manajer yang ikut bertanggung jawab atas perencanaan umum perusahaan, yang kedua manajer keuangan harus memusatkan perhatian pada berbagai keputusan investasi dan pembiayaannya, serta segala hal yang berkaitan dengannya, yang ketiga manajer keuangan harus bekerja sama dengan para manajer lain

diperusahaan agar perusahaan dapat beroperasi seefisien mungkin, dan yang keempat menyangkut penggunaan pasar uang dan pasar modal.

Salah satu kepentingan didalam manajemen yang merencanakan, melaksanakan, dan mengendalikan pemanfaatan sumber daya keuangan dalam kegiatan entitas secara efisien dan efektif, dalam kerjasama secara terpadu dengan fungsi-fungsi lainnya seperti riset dan penelitian, produksi, pemasaran, dan sumberdaya manusia. Dalam menjalankan fungsinya, tugas manajer keuangan berkaitan langsung dengan keputusan pokok perusahaan dan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Fungsi-fungsi manajemen keuangan adalah:

a. Keputusan Investasi

Investasi adalah kegiatan menempatkan dana atau uang dengan tujuan untuk memelihara atau meningkatkan nilai serta mengharapkan hasil atau *return* positif atas kegiatan tersebut. Keputusan investasi menyangkut tentang keputusan pengalokasian dana, baik dana yang berasal dari dalam perusahaan maupun dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi baik investasi jangka pendek maupun investasi jangka panjang.

Pertumbuhan perusahaan adalah faktor yang diharapkan oleh investor sehingga perusahaan tersebut dapat memberikan imbal hasil yang diharapkan. Pertumbuhan perusahaan yang selalu meningkat dan bertambahnya nilai aset diharapkan dapat mendorong ekspektasi bagi investor karena kesempatan investasi dengan keuntungan yang diharapkan

dapat tercapai. Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006) nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi.

Esensi pertumbuhan bagi suatu perusahaan dengan adanya kesempatan investasi yang dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan (Prapaska, 2012). Apabila terdapat kesempatan investasi yang menguntungkan, maka sebaiknya manajer perusahaan mengambil kesempatan tersebut guna meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Karena dengan semakin besar kesempatan investasi yang menguntungkan, maka akan semakin besar investasi yang dilakukan. *Signalling theory* menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Hasnawati, 2005).

Nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. (Fenandar, 2012) memperkenalkan *Investment Opportunity Set (IOS)* pada studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi. IOS didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi dimasa yang akan datang dengan *net present value* positif. IOS memberikan petunjuk yang lebih luas dengan nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga prospek perusahaan dapat ditaksir dari IOS.

Menurut Gaver dalam Gustiandika (2012) menyatakan bahwa kesempatan Investasi merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang. Dalam hal ini pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar. Secara umum dapat dikatakan bahwa IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan dimasa yang akan datang. Pada penelitian ini menggunakan proksi IOS CPA/BVA atau *Ratio Capital Expenditure to Book Value of Asset*.

b. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan mengindikasikan bagaimana perusahaan membiayai kegiatan operasionalnya atau bagaimana perusahaan membiayai aktivitya. Pada keputusan pendanaan menyangkut dengan struktur keuangan perusahaan, dimana struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan modal sendiri.

Dalam pemilihan sumber pendanaan perusahaan akan memilih sumber pendanaan untuk melakukan investasi, yaitu berupa sumber pendanaan dari dalam atau luar perusahaan. Terdapat beberapa teori tentang keputusan pendanaan, yaitu:

- 1) *Pecking Order Theory*, dimana para manajer pertama kali menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan yang akan dipilih untuk digunakan,

seperti laba ditahan, hutang, dan penerbitan saham sebagai pemilihan terakhir.

- 2) *Trade Off Theory*, pada teori ini menjelaskan bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan menggunakan hutang maka semakin besar pula risiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para *debt holder*.
- 3) Teori struktur modal (*Capital Structure Theory*), pada teori ini berpendapat bahwa dengan asumsi tidak ada pajak, *bankruptcy cost*, tidak adanya informasi asimetris antara pihak manajemen dengan para pemegang saham, dan pasar terlibat dalam kondisi yang efisien, maka *value* yang bisa diraih oleh perusahaan tidak terkait dengan bagaimana perusahaan melakukan strategi pendanaan.
- 4) *Signalling Theory*, Ross (1977) dalam Hanafi (2013) mengembangkan model dimana struktur modal (penggunaan hutang) merupakan sinyal yang disampaikan oleh manajer kepasar. Manajer bisa menggunakan hutang lebih banyak sebagai sinyal yang lebih *credible*. Perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin akan prospek perusahaan dimasa mendatang. Karena dengan meningkatnya hutang, meningkatkan pula kemungkinan bangkrut yang berdampak buruk pada manajer. Maka, jika manajer berani mengambil hutang menandakan bahwa prospek perusahaan dimasa mendatang bagus. Investor diharapkan akan menangkap sinyal

tersebut, sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik, dengan demikian hutang merupakan tanda atau sinyal positif.

- 5) *Agency Theory*, struktur modal disusun sedemikian rupa untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Karena mereka dipilih, maka pihak manajemen harus mempertanggungjawabkan semua pekerjaannya kepada pemegang saham. Masalah keagenan potensial terjadi apabila bagian kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100%. Karena proporsi kepemilikan yang hanya sebagian dari perusahaan membuat manajer cenderung bertindak untuk kepentingan pribadi dan bukan untuk memaksimalkan perusahaan. Cara yang dapat dilakukan dalam mengurangi masalah keagenan antara lain meningkatkan kepemilikan saham oleh pihak manajemen. Peningkatan tersebut akan membuat manajer merasakan secara langsung manfaat ataupun kerugian dari keputusan yang diambil. Kepemilikan ini akan mensejajarkan kepentingan manajer dengan pemegang saham.

Ketika perusahaan masih membutuhkan dana tambahan maka biasanya perusahaan menggunakan sumber pendanaan eksternal. Sumber pendanaan eksternal meliputi hutang dan penerbitan saham. Perusahaan cenderung menggunakan hutang terlebih dahulu karena lebih menguntungkan perusahaan. Hutang yang tinggi akan mengurangi pajak

yang harus dibayarkan perusahaan. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena dua alasan, yaitu pertimbangan biaya emisi, dimana biaya emisi obligasi lebih murah dibandingkan biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Alasan kedua adalah adanya kekhawatiran manajer bahwa penerbitan saham baru dapat ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal, Fenandar (2012).

c. Kebijakan Dividen

Menurut Hanafi (2004), dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, disamping *capital gain*. Nilai dan waktu pembayaran dividen ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan nilai yang dibagikan dapat berkisar antara 0 hingga sebesar laba bersih tahun berjalan atau tahun lalu. Dividen merupakan bagian keuntungan perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Jumlah dividen yang akan dibagikan diusulkan oleh dewan direksi dan disetujui didalam RUPS. Terdapat beberapa teori yang menjelaskan tentang dividen, yaitu:

1) *Dividend Irrelevance Theory*

Teori ini menyatakan bahwa besar-kecilnya dividen tidak mempengaruhi harga saham, karena investor tidak mengharapkan *cash* dividen melainkan mengharapkan pertumbuhan perusahaan sehingga *capital gain* meningkat. Menurut Miller Modigliani dalam Hanafi (2004), menyatakan jika pada tahun ini perusahaan tidak

membagikan dividen maka pada tahun depan investor bisa memperoleh dividen tahun depan dan dividen yang seharusnya dibayar tahun ini plus tingkat keuntungan dari dividen yang ditahan tersebut.

2) *A Bird in the Hand Theory*

Teori ini dicetuskan oleh Myron Gordon dan John Lintner yang berpendapat bahwa pembagian dividen berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan. Teori ini mengacu pada konsep *time value of money* dimana dividen saat ini seharusnya memiliki nilai yang lebih tinggi dibanding *capital gain* dimasa depan.

Menurut Hanafi (2004), argumen ini mengatakan bahwa pembayaran dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang berarti mengurangi risiko yang pada giliran selanjutnya mengurangi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham. Investor mengharapkan *cash* dividen karena menghindari risiko perusahaan yang sudah tidak bisa ekspansi.

3) *Tax Preference Theory*

Teori ini menyebutkan bahwa sebenarnya pembagian dividen merugikan investor. Hal ini dikarenakan adanya pajak yang harus dibayar ketika dividen dibagikan. Lain halnya dengan *capital gain* yang tidak perlu membayar pajak sampai saham terjual. Sesuai dengan konsep *time value of money* maka pembayaran pajak pada masa yang

akan datang lebih menguntungkan dibandingkan dengan pembayaran pajak pada saat ini dengan jumlah yang sama.

4) *Information Content* atau *Signalling Hypothesis*

Information content atau *signalling hypothesis* adalah teori yang menyatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai pertanda bagi perkiraan manajemen atas laba. Ada kecenderungan harga saham akan naik jika ada pengumuman kenaikan dividen. Dividen itu sendiri tidak menyebabkan kenaikan atau penurunan harga saham, tetapi prospek perusahaan yang ditunjukkan oleh meningkatnya atau menurunnya dividen yang dibayarkan yang menyebabkan perubahan harga saham (Hanafi, 2004).

5) *Clientele Effect*

Clientele effect adalah kecenderungan perusahaan untuk menarik jenis investor yang menyukai kebijakan dividennya. Menurut argumen ini dividen seharusnya ditujukan untuk memenuhi kebutuhan segmen investor tertentu. Sebagai contoh, kelompok investor dengan tingkat pajak yang tinggi akan menghindari dividen, karena dividen mempunyai tingkat pajak yang tinggi dibanding dengan *capital gain*. Sebaliknya, kelompok investor dengan pajak yang rendah akan menyukai dividen.

Kebijakan dividen yang dipilih oleh perusahaan sudah tentu harus melewati pertimbangan yang matang agar tidak timbul masalah bagi

perusahaan dikemudian hari. Menurut Sutrisno (2009), faktor-faktor yang mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan antara lain:

1) Posisi Solvabilitas Perusahaan

Apabila perusahaan dalam kondisi insolvensi atau solvabilitinya kurang menguntungkan, biasanya perusahaan tidak membagikan laba. Hal ini disebabkan karena laba yang diperoleh lebih banyak digunakan untuk memperbaiki posisi struktur modalnya.

2) Posisi Likuiditas Perusahaan

Dividen kas merupakan arus kas keluar bagi perusahaan. Oleh karena itu, bila perusahaan membayarkan dividen berarti harus menyediakan uang kas yang cukup banyak dan hal ini akan menurunkan tingkat likuiditas perusahaan. Perusahaan dengan likuiditas kurang baik cenderung membagikan dividen yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang likuiditasnya lebih baik.

3) Kebutuhan Untuk Melunasi Hutang

Semakin banyak hutang yang harus dibayar, maka semakin besar dana yang harus disediakan. Selain itu, dengan jatuh temponya hutang, berarti dana hutang tersebut harus diganti. Alternatif mengganti dana hutang tersebut bisa dengan cara mencari hutang baru ataupun dengan sumber dana internal dengan cara memperbesar laba ditahan. Hal ini tentunya akan memperkecil *Dividend Payout Ratio* (DPR).

4) Rencana Perluasan

Semakin pesat perluasan yang dilakukan, maka semakin besar dana yang dibutuhkan. Kebutuhan dana tersebut dapat dipenuhi baik dari hutang, menambah modal sendiri, ataupun dari sumber dana internal dengan cara memperbesar laba ditahan yang akhirnya akan memperkecil *Dividend Payout Ratio* (DPR).

5) Kesempatan Investasi

Semakin terbuka kesempatan investasi, maka semakin kecil dividen yang dibayarkan, sebab dananya akan digunakan untuk memperoleh kesempatan investasi tersebut.

6) Stabilitas Pendapatan

Perusahaan yang pendapatannya stabil tidak perlu menyediakan kas yang banyak untuk berjaga-jaga, sedangkan perusahaan yang pendapatannya tidak stabil harus menyediakan kas yang banyak untuk berjaga-jaga. Hal ini mengakibatkan perusahaan yang pendapatannya tidak stabil akan memperkecil *Dividend Payout Ratio*.

7) Pengawasan Terhadap Perusahaan

Terkadang pemilik tidak mau kehilangan kendali terhadap perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan cenderung mencari sumber dana dari modal sendiri. Kemungkinan akan masuk investor baru tentunya akan mengurangi kendali pemilik lama atas perusahaan. Jika

dibelanjai dari hutang risikonya cukup besar. Hal itulah yang menyebabkan perusahaan akan cenderung tidak membagi dividen.

4. *Good Corporate Governance*

a. *Pengertian Corporate Governance*

Corporate governance adalah suatu tata hubungan antara manajemen perseroan, direksi, pemodal, masyarakat, dan institusi lain yang ikut menginvestasikan uangnya pada perseroan serta mengharapkan imbalan atas investasinya tersebut (Narwasti, 2010). Pemerintah Indonesia memiliki pandangan tersendiri mengenai definisi CG. Keputusan Menteri BUMN Nomor KEP-117/M-MBU/2002 mendefinisikan CG sebagai suatu proses dan struktur yang digunakan oleh organ BUMN untuk meningkatkan keberhasilan usaha dan akuntabilitas perusahaan guna mewujudkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders* lainnya berlandaskan peraturan perundang-undangan dan nilai etika. Lembaga- lembaga yang fokus pada penerapan CG juga turut berpendapat tentang pengertian dari CG. Narwasti (2010) mengutip dari *Forum for Corporate Governance Indonesia* (FCGI) menyatakan bahwa CG merupakan seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemangku kepentingan, pengurus, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta pemegang saham.

Berdasarkan definisi-definisi diatas bisa disimpulkan bahwa GCG merupakan suatu proses dan struktur akibat mekanisme pengaturan yang digunakan untuk mengarahkan dan mengelola perusahaan. Mekanisme ini

dilakukan dalam rangka meningkatkan kemajuan usaha dan akuntabilitas perusahaan yang juga menekankan pada pentingnya pemenuhan tanggung jawab kepada para pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya.

Corporate Governance yang merupakan konsep yang didasarkan teori keagenan, diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk meyakinkan investor bahwa mereka akan tetap mendapatkan profit atas investasi yang telah dilakukan terhadap perusahaan. Dengan demikian, *Corporate Governance* diharapkan dapat berfungsi pula untuk menekan atau menurunkan biaya *agency cost*. Peringkat penerapan mekanisme *Good Corporate Governance* dalam laporan *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) dianggap sebagai sebuah penghargaan bagi perusahaan yang telah mengelola kinerja manajemen dengan baik. Hal ini mengundang banyak perusahaan yang termotivasi untuk membenahi tata kelola perusahaan mereka agar senantiasa mendapat kepercayaan dari masyarakat melalui rating yang dilakukan oleh *Indonesian Institute of Corporate Governance* (IICG). Sedangkan menurut *signalling theory* menyatakan bahwa, apabila perusahaan menerapkan *good corporate governance* maka akan direspon positif oleh pihak investor, karena dengan melihat manfaat dari *good corporate governance* yaitu meminimalkan biaya modal kepada para penyedia modal, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Dalam mengimplementasikan *Good Corporate Governance*, diperlukan instrumen-instrumen yang menunjang, yaitu`:

- 1) *Code of Corporate Governance* (Pedoman Tata Kelola Perusahaan), pedoman dalam interaksi antar organ perusahaan maupun *stakeholder* lainnya.
- 2) *Code of Conduct* (Pedoman Perilaku Etis), pedoman dalam menciptakan hubungan kerjasama yang harmonis antara perusahaan dengan karyawannya.
- 3) Sistem Manajemen Risiko, mencakup prinsip-prinsip tentang manajemen risiko dan implementasinya.

b. Prinsip-Prinsip *Good Corporate Governance*

Menurut Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG) yang tertuang dalam Pedoman Umum GCG Indonesia (2006), terdapat lima asas atau prinsip yang menjadi pedoman dalam penerapan GCG, yaitu:

- 1) Akuntabilitas (*accountability*), yaitu kejelasan fungsi, struktur, sistem, dan pertanggungjawaban organ perusahaan sehingga pengelolaan perusahaan terlaksana secara efektif. Prinsip ini memuat kewenangan-kewenangan yang harus dimiliki oleh dewan komisaris dan direksi beserta kewajiban-kewajibannya kepada pemegang saham dan *stakeholders* lainnya. Dewan Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi – Volume 1 Nomor 1, Januari 2013: 1-20 6 direksi bertanggung jawab atas keberhasilan pengelolaan perusahaan dalam rangka mencapai tujuan yang telah ditetapkan oleh pemegang saham. Komisaris bertanggung jawab atas keberhasilan pengawasan dan wajib

memberikan nasehat kepada direksi atas pengelolaan perusahaan sehingga tujuan perusahaan dapat tercapai. Pemegang saham bertanggung jawab atas keberhasilan pembinaan dalam rangka pengelolaan perusahaan.

- 2) Pertanggungjawaban (*responsibility*), yaitu kesesuaian (kepatuhan) didalam pengelolaan perusahaan terhadap prinsip korporasi yang sehat serta peraturan yang berlaku. Prinsip ini menekankan pada adanya sistem yang jelas untuk mengatur mekanisme pertanggungjawaban perusahaan kepada pemegang saham dan pihak-pihak lain yang berkepentingan. Hal tersebut untuk merealisasikan tujuan yang hendak dicapai dalam *good corporate governance*, yaitu mengakomodasikan kepentingan pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan seperti masyarakat, pemerintah, asosiasi bisnis dan sebagainya. Prinsip ini menuntut perusahaan maupun pimpinan dan manajer perusahaan melakukan kegiatannya secara bertanggung jawab.
- 3) Keterbukaan (*transparency*), yaitu keterbukaan dalam melaksanakan proses pengambilan keputusan dan keterbukaan dalam mengemukakan informasi materiil dan relevan mengenai perusahaan. Dalam prinsip ini, informasi harus diungkapkan secara tepat waktu dan akurat. Informasi yang diungkapkan antara lain keadaan keuangan, kinerja keuangan, kepemilikan dan pengelolaan keuangan perusahaan. Audit yang dilakukan atas informasi dilakukan secara independen. Keterbukaan dilakukan agar pemegang saham dan orang

lain mengetahui keadaan perusahaan sehingga nilai pemegang saham dapat ditingkatkan.

- 4) Kewajaran (*fairness*), yaitu perlakuan yang adil dan setara didalam memenuhi hak-hak *stakeholder* yang timbul berdasarkan perjanjian serta peraturan perundangan yang berlaku. Prinsip ini menekankan pada jaminan perlindungan hak-hak para pemegang saham. Seluruh pemangku kepentingan harus memiliki kesempatan untuk mendapatkan perlakuan yang adil dari perusahaan. Pemberlakuan prinsip ini di perusahaan akan melarang praktik-praktik tercela yang dilakukan oleh orang dalam yang merugikan pihak lain. Setiap anggota direksi harus melakukan keterbukaan jika menemukan transaksi-transaksi yang mengandung benturan kepentingan.
- 5) Kemandirian (*independency*), yaitu suatu keadaan dimana perusahaan dikelola secara profesional tanpa benturan kepentingan dan pengaruh atau tekanan dari pihak manajemen yang tidak sesuai dengan peraturan dan perundang-undangan yang berlaku dan prinsip-prinsip korporasi yang sehat. Untuk melancarkan pelaksanaan asas GCG, perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.

Prinsip-prinsip *corporate governance* yang diterapkan memberikan manfaat, antara lain:

- 1) Meminimalkan *agency cost* dengan mengontrol konflik kepentingan yang mungkin terjadi antara prinsipal dan agen.
- 2) Meminimalkan *cost of capital* dengan menciptakan sinyal positif kepada para penyedia modal.
- 3) Meningkatkan citra perusahaan.
- 4) Meningkatkan nilai perusahaan yang dapat dilihat dari *cost of capital* yang rendah.
- 5) Peningkatan kinerja keuangan dan persepsi *stakeholder* terhadap masa depan perusahaan yang lebih baik.

B. Penelitian Terdahulu

Taswan dan Euis Soleha (2010), melakukan penelitian tentang pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan serta beberapa faktor lain yang mempengaruhinya, dengan menggunakan variabel kepemilikan manajerial, profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan hutang, nilai perusahaan serta alat analisisnya *linear structural relations*. Hasil penelitiannya adalah profitabilitas dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan.

Wijaya, Bandi dan Wibawa (2010), melakukan penelitian tentang keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Sampel penelitiannya dipilih menggunakan metode *purposive sampling* terhadap perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2009. Variabel dependennya adalah nilai

perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (harga pasar perlembar saham atas nilai perlembar saham), sedangkan variabel independennya terdiri dari keputusan investasi yang diukur dengan *Price Earning Ratio* (PER), keputusan pendanaan diukur dari *Debt Equity Ratio* (DER) dan kebijakan dividen diukur dari *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hasilnya menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

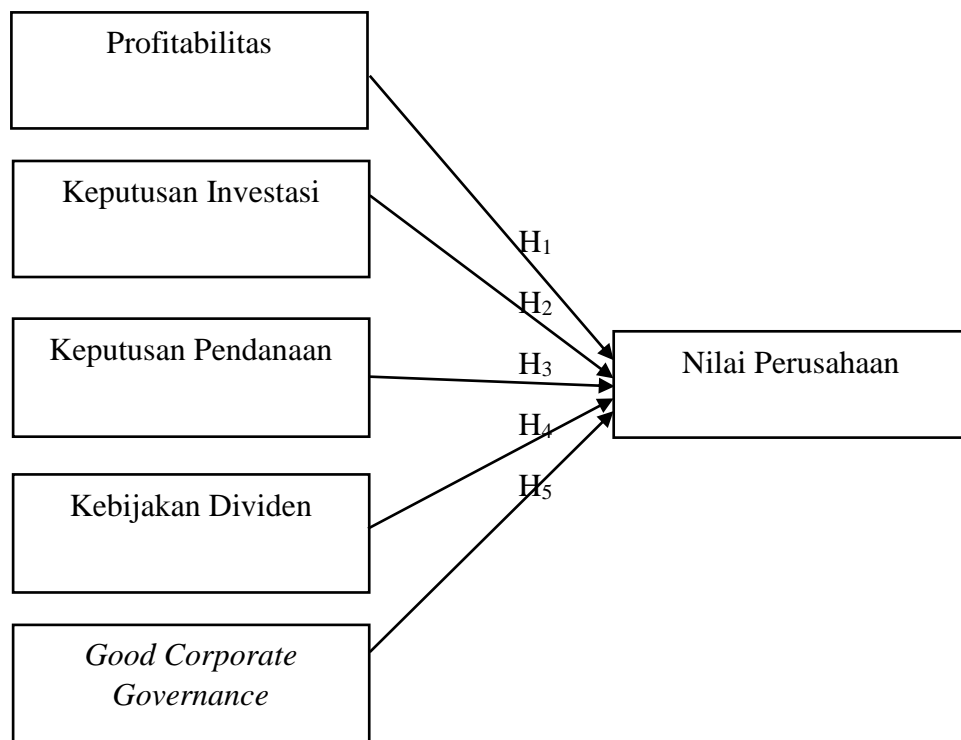
Hasnawati (2005) meneliti Implikasi keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitiannya bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan keuangan (keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen) terhadap nilai perusahaan. Periode penelitiannya adalah tahun 2001 dan diperoleh populasinya adalah 259 perusahaan di *Jakarta Stock Exchange*. Variabel dependennya adalah nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan *Price to Book Value*, sedangkan variabel independennya adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa secara parsial keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, serta kebijakan dividen secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan melalui kebijakan dividen dan keputusan pendanaan.

Utama (2011) meneliti dengan judul pengaruh keputusan invesatasi, keputusan pendanaan, dan *corporate governance* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia 2008-2009. Jumlah sampel dalam penelitian ini berjumlah 50 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur menggunakan Q ratio dari Tobin's Q, sedangkan variabel independennya terdiri dari keputusan investasi yang diukur menggunakan *Price Earning Ratio* (PER), keputusan pendanaan yang diukur dengan *Debt Equity Ratio* (DER), dan *Corporate Governance* yang terdiri dari kepemilikan manajerial yang diukur dengan persentase kepemilikan saham dan dewan direksi sedangkan kepemilikan institusional diukur dengan persentase kepemilikan saham oleh perbankan, perusahaan asuransi, dana pensiun, reksadana, dan institusi lain. Hasil dari penelitian adalah keputusan investasi berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan berpengaruh secara negatif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial berpengaruh secara signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan, namun kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

C. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu yang telah dijelaskan diatas, dapat dibuat sebuah kerangka pemikiran tentang hubungan antara profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan adalah:



Gambar 1

Model Kerangka Pemikiran

D. Hipotesis Penelitian

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari kegiatan operasionalnya. Semakin tinggi laba, semakin tinggi *return* yang diperoleh oleh investor. Tinggi rendahnya tingkat *return* yang mungkin diterima oleh investor biasanya mempengaruhi penilaian investor. Semakin tinggi penilaian investor akan suatu saham, maka harga saham tersebut akan semakin tinggi. Harga saham yang semakin tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan (Sumarto, 2011).

Hasil penelitian Andinata (2011) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian

ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Taswan dan Soliha (2010) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut teori sinyal menyatakan bahwa apabila perusahaan mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi, maka para investor akan berinvestasi di perusahaan tersebut, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan (Jusriani, 2013). Berdasarkan penjelasan di atas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Profitabilitas Berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan.

2. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Investasi yang diharapkan memberikan tingkat keuntungan (*internal rate of return*) yang lebih besar dari biaya modal, dikatakan menguntungkan. Semakin tinggi tingkat keuntungan yang dihasilkan dari kegiatan investasi perusahaan, maka akan meningkatkan harga saham perusahaan. Harga saham yang semakin tinggi berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Menurut Wahyudi (2010), nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi (Wijaya, 2010). Dalam penelitian Wijaya (2010) memperkenalkan IOS pada studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi. IOS memberikan petunjuk yang lebih luas dengan nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga prospek perusahaan dapat ditaksir dari

Investment Opportunity Set (IOS). IOS didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan pilihan investasi dimasa yang akan datang dengan *net present value positif*.

Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Wijaya (2010) mengenai implikasi keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menghasilkan kesimpulan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Rakhimsyah dan Gunawan (2011) menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dalam penelitian mengenai pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan.

Penentuan keputusan investasi dilakukan ketika calon pemegang saham selaku *principal* melihat terlebih dahulu peluang yang akan diperoleh dari penanaman modal pada suatu perusahaan. Selain itu, calon pemegang saham juga akan melihat kinerja manajemen perusahaan tersebut. Menurut Wahyudi dan Pawestri (2012), nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Peluang-peluang investasi terbentuk dari tanggapan investor mengenai nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan *signalling theory* yang menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Berdasarkan penjelasan diatas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Keputusan Investasi Berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan.

3. Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Kondisi pasar modal yang sempurna dan terdapat pajak, akan membuat perusahaan memutuskan untuk menggunakan komposisi hutang lebih banyak dibandingkan dengan modal sendiri, sehingga akan menurunkan (biaya modal perusahaan) sampai mendekati biaya hutang setelah pajak. Biaya hutang yang diasumsikan konstan berapapun proporsi hutang yang digunakan akan membuat nilai perusahaan semakin meningkat. Keputusan pembiayaan adalah salah satu keputusan yang paling kritis dan pekerjaan yang menantang untuk manajer keuangan, hal itu disebabkan karena keputusan ini memiliki dampak langsung pada kinerja keuangan dan struktur modal dari perusahaan (Fenandar, 2012).

Terdapat dua pandangan mengenai keputusan pendanaan. Pandangan pertama dikenal dengan pandangan tradisional yang menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut teori keagenan menyatakan bahwa peningkatan pendanaan melalui hutang merupakan salah satu alternatif untuk mengurangi biaya keagenan. 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).

Penelitian Wijaya dan Wibawa (2010), Wahyudi dan Pawestri (2010) dan Hasnawati (2005) sama-sama menemukan bukti bahwa keputusan pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan secara positif. Menurut *signalling theory* bahwa peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban dimasa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar (Fenandar, 2012). Sedangkan menurut teori keagenan menyatakan bahwa meningkatkan pendanaan dengan hutang akan menurunkan besarnya konflik antara pemegang saham dengan manajemen (*agency problem*). Keputusan pendanaan berkaitan dengan kebijakan manajer dalam menentukan proporsi yang tepat antara jumlah hutang dan jumlah modal sendiri didalam perusahaan sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan (Jusriyah, 2013). Berdasarkan penjelasan diatas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Keputusan Pendanaan Berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan.

4. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Pada dasarnya, laba bersih perusahaan bisa dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan. Kebijakan dividen menyangkut keputusan tentang penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham.

Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, mungkin diartikan oleh pemodal sebagai sinyal akan membaiknya kinerja perusahaan

dimasa yang akan datang. Sehingga kebijakan dividen mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan (Sofyaningsih dan Pancawati, 2008:76).

Menurut *a bird in the hand theory*, menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimumkan oleh rasio pembayaran dividen yang tinggi, karena investor menganggap bahwa risiko dividen tidak sebesar kenaikan biaya modal, sehingga investor lebih menyukai keuntungan dalam bentuk dividen daripada keuntungan yang diharapkan dari kenaikan nilai modal. Investor menyukai dividen yang tinggi karena dividen yang diterima seperti burung ditangan yang risikonya lebih kecil atau mengurangi ketidakpastian dibandingkan dengan dividen yang tidak dibagikan (Jusriyah, 2013).

Sedangkan menurut *signalling theory* menekankan bahwa pembayaran dividen merupakan sinyal bagi pasar bahwa perusahaan memiliki kesempatan untuk tumbuh dimasa yang akan datang, sehingga pembayaran dividen akan meningkatkan apresiasi pasar terhadap saham perusahaan yang bersangkutan, dengan demikian pembayaran dividen berimplikasi positif pada nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄: Kebijakan Dividen Berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan.

5. Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan

Vinola Herawati (2008: 9) meneliti pengaruh kualitas CG terhadap nilai pasar atas 154 perusahaan Brazil yang terdaftar di bursa efek pada

tahun 2002. Mereka membuat suatu *governance index* sebagai ukuran atas kualitas CG. Sedangkan ukuran untuk *market value* perusahaan adalah dengan menggunakan dua variabel, yaitu Tobin's Q dan PBV. Temuan yang diperoleh menunjukkan adanya pengaruh kualitas CG yang positif dan signifikan terhadap nilai pasar perusahaan. Menurut Kawatu (2005) menunjukkan bahwa mekanisme *corporate governance* secara positif mempengaruhi nilai perusahaan.

Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) sangat dibutuhkan untuk mengawasi manajemen dalam memaksimalkan nilai pemegang saham. Penelitian yang dilakukan oleh Sayidah (2007) menunjukkan bahwa investor cenderung menghindari perusahaan-perusahaan dengan predikat *corporate governance* yang buruk. Perhatian yang diberikan investor terhadap GCG sama besarnya dengan perhatian terhadap kinerja keuangan perusahaan. Para investor yakin bahwa perusahaan yang menerapkan praktik GCG telah berupaya meminimalkan risiko keputusan yang salah atau yang menguntungkan diri sendiri sehingga meningkatkan kinerja perusahaan yang pada akhirnya memaksimalkan nilai perusahaan.

Pelaksanaan *good corporate governance* yang baik dan sesuai dengan peraturan yang berlaku, akan membuat investor memberikan respon positif terhadap kinerja perusahaan, bahwa dana yang diinvestasikan dalam perusahaan yang bersangkutan akan dikelola dengan baik dan kepentingan investor publik akan aman. Kepercayaan investor

publik pada manajemen perusahaan memberikan manfaat kepada perusahaan dalam bentuk pengurangan *cost of capital* (biaya modal).

Menurut *signalling theory* menyatakan bahwa, apabila perusahaan menerapkan *good corporate governance* maka akan direspon positif oleh pihak investor, karena dengan melihat manfaat dari *good corporate governance* yaitu meminimalkan biaya modal kepada para penyedia modal, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dalam teori keagenan menyatakan bahwa *corporate governance* diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk meyakinkan investor bahwa mereka akan tetap mendapatkan profit atas investasi yang telah dilakukan terhadap perusahaan. Hal ini mengundang banyak perusahaan yang termotivasi untuk memenuhi tata kelola perusahaan mereka agar senantiasa mendapat kepercayaan dari masyarakat melalui rating yang dilakukan oleh *Indonesian Institute of Corporate Governance* (IICG). Berdasarkan penjelasan diatas, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₅: *Good Corporate Governance* Berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan.