

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Sebelumnya

Terdapat penelitian terdahulu yang telah dilakukan yang menguji tentang nilai perusahaan yang dihubungkan dengan berbagai variabel independen. Penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Bandi (2010), meneliti hubungan antara keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 130 perusahaan manufaktur di Indonesia. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Yuniasih dan Wirakusuma (2011), kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ini menunjukkan bahwa semakin baik kinerja keuangan perusahaan semakin tinggi nilai perusahaan. Hasil ini mendukung teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller serta penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2007). Wahyudi dan Pawestri (2006), meneliti tentang implikasi struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan keputusan keuangan sebagai variabel intervening dan hasil yang didapatkan adalah struktur kepemilikan institutional tidak berpengaruh terhadap keputusan keuangan maupun nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai investasi, tetapi nilai investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan keputusan pendanaan. Nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi

(Fama 1978). Hasnawati (2005b), melakukan penelitian mengenai dampak set peluang investasi *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependennya dan keputusan investasi sebagai variabel independennya. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 12,25%, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain. Myers (1977) memperkenalkan *Investment Opportunity Set* pada studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi. IOS memberikan petunjuk yang lebih luas dengan nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang, sehingga prospek perusahaan dapat kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif.

Terdapat dua pandangan mengenai keputusan pendanaan. Pandangan pertama dikenal dengan pandangan tradisional yang menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Pandangan tradisional diwakili oleh dua teori yaitu *Trade off Theory* dan *Pecking Order Theory*. Pandangan kedua dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1958) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Masulis (1980) melakukan penelitian dalam kaitannya dengan relevansi keputusan pendanaan, menemukan bahwa terdapat kenaikan *abnormal returns* sehari sebelum dan sesudah pengumuman peningkatan proporsi hutang, sebaliknya terdapat penurunan *abnormal returns* pada saat perusahaan mengumumkan penurunan proporsi hutang. Masulis (1980) juga menemukan bahwa harga saham perusahaan naik apabila diumumkan akan

diterbitkan pinjaman yang digunakan untuk membeli kembali saham perusahaan tersebut.

Keputusan manajemen untuk berusaha menjaga agar rasio *leverage* tidak bertambah tinggi mengacu pada teori *pecking order teori* menyatakan bahwa perusahaan menyukai *internal financial* dan apabila pendanaan dari luar (*eksternal financial*) diperlukan. Maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu akan menerbitkan sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila belum mencukupi, perusahaan akan menerbitkan saham. Pada pendanaan internal maka sumber pendanaan eksternal tidak akan diusulkan. Maka dapat disimpulkan rasio *leverage* yang tinggi menyebabkan turunnya nilai perusahaan (Weston dan Copeland, 1992;266).

Menurut pendapat Suranta dan Pranata (2004) yang mengemukakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat pula dipengaruhi oleh besar kecilnya *leverage* yang dihasilkan oleh perusahaan. Sedangkan menurut Kusumawati dan Sudento (2005) menggambarkan *leverage* sebagai kemampuan perusahaan membayar hutangnya dengan menggunakan ekuitas yang dimilikinya. *Leverage* dapat dipahami sebagai penaksir dari risiko yang melekat pada suatu perusahaan. Artinya *leverage* yang semakin besar menunjukkan resiko investasi yang semakin besar pula. Perusahaan dengan rasio *leverage* nya yang rendah memiliki rasio *leverage* yang lebih kecil.

2.2 Landasan Teori

Manajer membuat keputusan investasi yang berkaitan dengan jenis produk dan jasa yang diprosi, di samping cara-cara barang dan jasa tersebut diproduksi serta didistribusikan. Manajer juga harus memutuskan bagaimana membiayai perusahaan bauran utang dan ekuitas apa yang harus digunakan, dan jenis sekuritas utang serta ekuitas khusus apa yang harus diterbitkan, selain itu manajer keuangan harus memutuskan berapa persentase laba saat ini untuk membayar dividen dari pada yang ditahan dan diinvestasikan kembali, hal ini disebut keputusan kebijakan dividen (*dividend policy decision*). Setiap keputusan investasi dan pembiayaan tersebut akan mempengaruhi tingkat, penerapan waktu, dan risiko arus kas perusahaan, dan akhirnya harga saham perusahaan, sehingga manajer harus membuat keputusan investasi dan pembiayaan yang dirancang untuk memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Weston, 2001;512).

Teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari aset perusahaan. Hasil positif menunjukkan bahwa semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan. Hal ini akan berdampak pada nilai perusahaan.

Salah satu faktor penting dalam unsur pendanaan adalah hutang (*leverage*). Solvabilitas (*leverage*) digambarkan untuk melihat sejauh mana asset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri (Weston dan Capeland, 1992;268). Sedangkan Kusumawati dan Sudento (2005) menggambarkan *leverage* sebagai penaksir dari resiko yang melekat pada suatu perusahaan. Artinya, *leverage* yang semakin besar menunjukkan risiko investasi yang semakin besar pula.

Perusahaan dengan rasio *leverage* yang rendah memiliki risiko *leverage* yang lebih kecil.

Menurut Brigham dan Houston (2001;12), 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. Dengan tingginya rasio *leverage* menunjukkan bahwa perusahaan tidak *solvable*, artinya total hubungan lebih besar dibandingkan dengan total asset (Horne, 1997). Karena *leverage* merupakan rasio yang menghitung seberapa jauh dana yang disediakan oleh kreditur, juga sebagai rasio yang membandingkan total hutang terhadap keseluruhan aktiva suatu perusahaan, maka apabila investor melihat sebuah perusahaan dengan asset yang tinggi namun risiko *leverage* nya juga tinggi, maka akan berfikir dua kali untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Karena dikhawatirkan asset tinggi tersebut didapat dari hutang yang akan meningkatkan rasio investasi apabila perusahaan tidak dapat melunasi kewajibannya tepat waktu. Teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari asset perusahaan. Hasil positif menunjukkan bahwa semakin tinggi *earning power* semakin efisien perputaran asset dan atau semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan hal ini akan berdampak pada nilai perusahaan.

2.2.1 Nilai Perusahaan

Meningkatkan nilai perusahaan adalah tujuan dari setiap perusahaan, karena semakin tinggi nilai perusahaan akan diikuti pula oleh tingginya kemakmuran

pemegang saham. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut (Haruman Tendi, 2008). Nilai perusahaan memberikan gambaran kepada manajemen mengenai persepsi investor mengenai kinerja masa lalu dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang (Brigham dan Houston, 2001;18). Sujoko dan Soebiantoro (2007) menjelaskan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan berperan penting dalam memproyeksikan kinerja perusahaan sehingga dapat mempengaruhi investor dan calon investor terhadap suatu perusahaan (Mulianti, 2010).

Nilai perusahaan pada dasarnya diukur dari beberapa aspek, salah satunya adalah harga pasar saham perusahaan, karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor atas keseluruhan ekuitas yang dimiliki (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Semakin tinggi harga saham, maka nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham juga akan meningkat. Nilai perusahaan dapat direfleksikan melalui harga pasar dimana harga pasar merupakan barometer dari kinerja perusahaan. Rika dan Ishlahudin (2008), mendefinisikan nilai perusahaan sebagai nilai pasar. Alasannya karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran atau keuntungan bagi pemegang saham jika harga perusahaan meningkat.

Nilai perusahaan lazim diindikasikan dengan *price to book value* (PBV). *Price to book value* yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan kedepan. Hal ini juga yang menjadi keinginan pemilik perusahaan,

sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham yang juga tinggi (Solihah dan Taswan, 2002).

Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Bandi (2010), nilai perusahaan dapat dikonfirmasi melalui *Price Book Value* (PBV). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fama (1978) yang dalam penelitiannya menggunakan pendekatan konsep nilai pasar untuk mengukur nilai perusahaan sampelnya. Nilai pasar berbeda dari nilai buku. Jika nilai buku merupakan harga yang dicatat pada nilai saham perusahaan, maka nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa tertentu yang terbentuk oleh permintaan dan penawaran saham oleh para pelaku pasar.

Berdasarkan pendekatan konsep nilai pasar atau *Price Book Value* tersebut, harga saham dapat diketahui berada di atas atau di bawah nilai bukunya. Pada dasarnya, membeli saham berarti membeli prospek perusahaan (Samsul, 2006). PBV yang tinggi akan membuat investor yakin atas prospek perusahaan dimasa mendatang. Oleh karena itu keberadaan rasio PBV sangat penting bagi para investor maupun calon investor untuk menetapkan keputusan investasi.

2.2.2 Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut pengalokasian dana yang berasal dari dalam maupun dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi (Purnamasari dkk, 2009). Keputusan investasi dapat dikelompokkan kedalam investasi jangka pendek seperti investasi kedalam kas, surat-surat berharga jangka pendek, piutang, dan persediaan maupun investasi

jangka panjang dalam bentuk tanah, gedung, kendaraan, mesin, peralatan produksi, dan aktiva tetap lainnya. Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa yang akan datang (Tandelilin, 2001). Kegiatan investasi yang dilakukan perusahaan akan menentukan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan dimasa yang akan datang. Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006), nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Fama (1978) 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 (Hasnawati, 2005).

Jenis pengeluaran modal tampaknya besar pengaruhnya terhadap nilai perusahaan, karena jenis informasi tersebut akan membawa informasi tentang pertumbuhan pendapatan yang diharapkan dimasa yang akan datang (Hasnawati, 2005). Mc Connel dan Muscarella (1984) dalam Fenandar (2012) menguji gagasan dalam kaitannya dengan tingkat pengeluaran *research* dan *development* perusahaan. Ternyata kenaikan dalam pengeluaran modal, relatif terhadap harapan-harapan sebelumnya, mengakibatkan kenaikan return atas saham sekitar waktu pengumuman, dan sebaliknya *return* negative atas perusahaan melakukan penurunan pengeluaran modal. Temuan ini membawa kepada suatu hasil bahwa keputusan investasi yang dilakukan mengandung informasi yang berisi sinyal-sinyal akan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Sejalan dengan hal

tersebut Chan *et al.* (1990) dalam Hasnawati 2005 menemukan bahwa harga merespon pengumuman akan naiknya biaya *research* dan *development* sebagai suatu sinyal positif.

Myers (1977) memperkenalkan *Investment Opportunity Set* (IOS) pada studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi. IOS memberikan petunjuk yang lebih luas dengan nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga prospek perusahaan dapat ditaksir dari *Investment Opportunity Set* (IOS). Menurut Gaver dan Gaver (1993) dalam Hasnawati (2005), IOS merupakan nilai investasi perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan oleh manajemen dimasa mendatang.

Karakteristik perusahaan yang mengalami pertumbuhan dapat diukur antara lain dengan peningkatan penjualan, pembuatan produk baru atau diversifikasi produk, perluasan pasar, ekspansi atau peningkatan kapasitas, penambahan aset, mengakuisisi perusahaan lain, investasi jangka panjang, dan lain-lain. Gaver dan Gaver (1993) juga menyatakan bahwa pilihan investasi di masa depan tidak hanya pada proyek-proyek yang didanai dari kegiatan riset dan pengembangan, namun juga kemampuan mengeksploitasi kesempatan untuk memperoleh keuntungan.

2.2.3 Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan dapat pula diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan perusahaan (*financial structure*). Struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi hutang jangka

pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri. Setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*) dan meminimalkan biaya modal (*cost of capital*).

Menurut Modigliani dan Miller (1958) menyatakan bahwa pendanaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Apabila pendanaan didanai melalui hutang, peningkatan tersebut terjadi akibat dari efek *tax deductible*. Artinya, perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberi manfaat bagi pemegang saham. Selain itu, penggunaan dana eksternal akan menambah pendapatan perusahaan yang nantinya akan digunakan untuk kegiatan investasi yang menguntungkan bagi perusahaan.

Terdapat beberapa teori yang berkenaan dengan struktur modal, yaitu *tradeoff theory* dan *pecking order theory*. Model *trade off theory* menggambarkan bahwa struktur modal yang optimal dapat ditentukan dengan menyeimbangkan manfaat dari penggunaan utang (*taxshield benefit of leverage*) dengan biaya yang dikeluarkan dari penggunaan hutang. Myers dan Majluf (1984) mengenalkan *pecking order theory* yang menggambarkan sebuah hirarki dalam pencarian dana perusahaan di mana perusahaan lebih memilih menggunakan *internal equity* untuk membayar dividen dan mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan.

a. *Trade off theory*

Model *trade-off* mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade-off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan

biaya yang akan timbul sebagai akibat dari penggunaan hutang tersebut (Hartono, 2003 dalam Fenandar, 2012). Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejahtera 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 (Suad Husnan, 2000). Kesimpulannya adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan (Hartono, 2003 dalam Fenandar, 2012).

b. *Packing order theory*

Teori ini diperkenalkan pertama kali oleh Donaldson (1961) dalam Fenandar (2012), sedangkan penamaan *pecking order theory* dilakukan oleh Myers pada tahun 1984. 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.

2.2.4 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah suatu usaha formal yang dilaksanakan perusahaan untuk mengevaluasi afisien dan efektivitas dari aktivitas perusahaan yang telah dilaksanakan pada periode waktu tertentu. Menurut Sucipto (2003) pengertian kinerja keuangan adalah penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu organisasi atau perusahaan dalam menghasilkan laba. Sedangkan menurut Ikatan Akuntansi Indonesia (2007), kinerja keuangan adalah kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengendalikan sumber daya yang dimilikinya.

Dari pengertian di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa kinerja keuangan adalah usaha formal yang telah dilakukan oleh perusahaan yang dapat mengukur keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba, sehingga dapat melihat prospek, pertumbuhan, dan potensi perkembangan baik perusahaan dengan mengandalkan sumber daya yang ada. Suatu perusahaan dapat dikatakan berhasil apabila telah mencapai standar dan tujuan yang telah ditetapkan.

2.2.5 Kebijakan Dividen

Dividen merupakan pembayaran dari perusahaan kepada para pemegang saham atas keuntungan yang diperolehnya. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran dividen oleh pihak perusahaan, berupa penentuan

besarnya dividen yang dibagikan dan besarnya saldo laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan (Hanafi, 2003;704). Menurut Hin (2001), pengertian dividen adalah pembagian bagian keuntungan kepada para pemegang saham. Besarnya dividen yang dibagikan perusahaan ditentukan oleh para pemegang saham pada saat berlangsungnya RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham).

Menurut Ikatan Akuntansi Indonesia (2004) dalam PSAK No. 23 merumuskan dividen sebagai distribusi laba kepada para pemegang saham sesuai dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu. Laba bersih perusahaan akan berdampak berupa peningkatan saldo laba (*retained earning*) perusahaan apabila saldo laba didistribusikan kepada pemegang saham maka saldo laba akan berkurang sebesar nilai yang didistribusikan tersebut.

Kebijakan dividen adalah keputusan mengenai apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Dalam kebijakan dividen terdapat *trade off* dan merupakan pilihan yang tidak mudah antara membagikan laba sebagai dividen atau diinvestasikan kembali. Apabila perusahaan memilih membagikan laba sebagai dividen maka tingkat pertumbuhan akan berkurang dan berdampak negatif terhadap saham. Disisi lain, apabila perusahaan tidak membagikan dividen maka pasar akan memberikan sinyal negatif kepada prospek perusahaan. peningkatan dividen memberikan sinyal perubahan yang menguntungkan pada harapan manajer dan penurunan dividen menunjukkan pandangan pesimis prospek perusahaan di masa yang akan datang (Aharony dan Swary, 1980 dalam Sartono dan Prasetyanta, 2005).

2.3 Hipotesis

2.3.1 Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Fama (1978) menyatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat ini menyatakan bahwa keputusan investasi ini penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan hanya dihasilkan melalui kegiatan perusahaan. Myers (1977) memperkenalkan IOS pada studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi. IOS memberikan petunjuk yang lebih luas dengan nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang, sehingga prospek perusahaan dapat ditaksir dari *Investment Opportunity Set* (IOS).

Keputusan investasi melalui *divestment* berpengaruh terhadap nilai perusahaan di Afrika Selatan (Wright dan Ferris, 1997). Hasnawati (2005b) menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 12,25%, sedangkan sisanya sebesar 87,75% dipengaruhi oleh faktor lain seperti keputusan pendanaan, kebijakan dividen, factor eksternal perusahaan seperti tingkat inflasi, kurs mata uang, pertumbuhan ekonomi, politik, dan *psychology* pasar. Hasil penelitian dari Wijaya dan Bandi (2010) juga menyatakan hal yang serupa yaitu kebijakan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H₁: Terdapat pengaruh positif antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

2.3.2 Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Masulis (1980) dalam Wijaya dan Bandi (2010) melakukan penelitian dalam kaitannya dengan relevansi keputusan pendanaan, menemukan bahwa terdapat kenaikan *abnormal returns* sehari sebelum dan sesudah peningkatan proporsi hutang, sebaliknya terdapat penurunan *abnormal returns* pada saat penurunan proporsi hutang.

Fama French (1998) menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari *leverage* memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Hasnawati (2005a) menemukan bahwa keputusan pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan secara positif sebesar 16%. Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H₂: Terdapat pengaruh positif antara keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

2.3.3 Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Ulupui (2007) dan Carlson dan Bathala (1997) dalam Suranta dan Pratana (2004) menemukan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Suranta dan Pratana (2004) dan Kaaro (2002) dalam Suranta dan Pratana (2004) menemukan ROA berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari aset

perusahaan. Hasil positif menunjukkan bahwa semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan. Hal ini akan berdampak pada nilai perusahaan.

H₃: Terdapat pengaruh positif antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

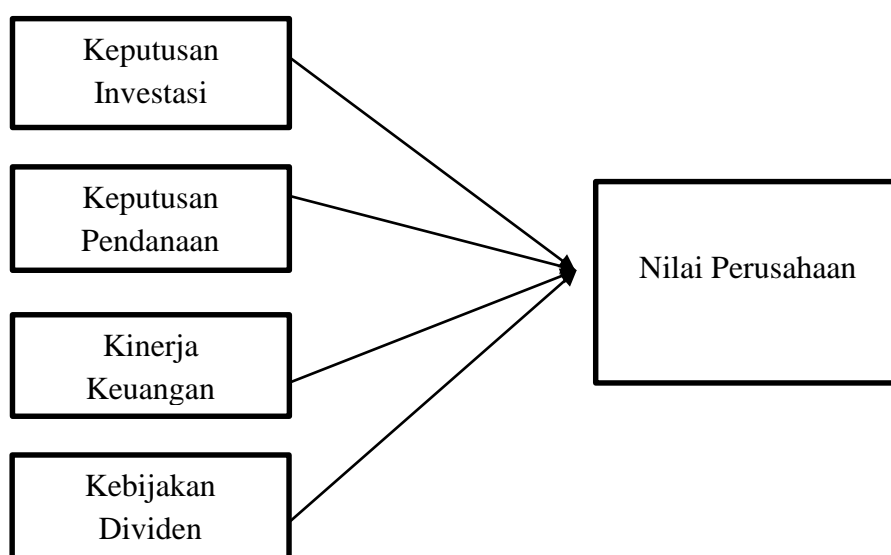
2.3.4 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Hatta (2002), terdapat sejumlah perdebatan mengenai bagaimana kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan. Pendapat pertama menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, yang disebut dengan teori irrelevansi dividen. Pendapat kedua menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, yang disebut dengan *Bird in The Hand Theory*. Pendapat ketiga bahwa semakin tinggi *dividen payout ratio* suatu perusahaan, maka nilai perusahaan tersebut akan semakin rendah. *Dividen signaling theory* pertama kali dicetuskan oleh Bhattacharya (1979). Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang. Fama dan French (1998) menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividen memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa mendatang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Hasnawati (2005a) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan. Hasil positif menunjukkan bahwa semakin

tinggi *earnings power* semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan. Maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H₄: Terdapat pengaruh positif antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan.

2.4 Kerangka Konseptual



Gambar 2.1

Kerangka konseptual

Berdasarkan gambar di atas maka dapat diketahui kaitan antara keputusan investasi, keputusan pendanaan, kinerja keuangan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini dianggap nilai pasar. Karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham. Untuk mencapai nilai perusahaan

umumnya para pemodal penyerahan pengelolaannya kepada para profesional. Para profesional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris.