

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal

Brigham dan Houston (2011:184) menyatakan bahwa teori sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan. Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditor). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi

informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang.

Teori sinyal merupakan teori yang menjelaskan bagaimana seharusnya tindakan yang harus dilakukan perusahaan yang bertujuan untuk memberikan sinyal pada pengguna laporan keuangan. Pelaporan keuangan dan pelaporan tahunan merupakan hal yang diwajibkan oleh Bapepam dalam hal melindungi para investor atas asimetri informasi yang mungkin terjadi serta dalam rangka memberikan kesempatan pada perusahaan untuk mendapatkan penilaian yang wajar dan sesuai atas kinerja perusahaan yang tercermin pada laporan tahunan dan keuangan yang terpublikasi. Asimetri informasi merupakan suatu kondisi yang muncul karena salah satu pihak memiliki informasi yang lebih baik, misalnya manajer yang mengetahui seluk beluk perusahaan dibandingkan dengan investor yang tidak secara langsung terjun dalam perusahaan tersebut. Berkaitan dengan asimetri informasi, sangat sulit bagi para investor dan kreditur untuk membedakan antara perusahaan yang berkualitas tinggi dan rendah.

Informasi yang lengkap, akurat, relevan, dan tepat waktu sangat dibutuhkan oleh investor sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor terkait keputusan investasi. Pemberian sinyal positif atau negatif mengenai informasi laporan keuangan kepada pihak yang membutuhkan merupakan salah satu upaya yang ditempuh untuk dapat mengurangi asimetri informasi yang terjadi. Informasi dari emiten dapat direspon

berbeda oleh investor (positif atau negatif), yang akan memengaruhi fluktuasi harga saham emiten tersebut di pasar modal (Brigham dan Houston, 2011). Teori sinyal 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 (Safitri, 2014).

2.1.2 Teori Keagenan

Teori keagenan (*agency theory*) menjelaskan mengenai hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai *principal* dan pihak manajemen sebagai agen. Jensen dan Meckling (1976) berpendapat bahwa perusahaan merupakan rekanan legal yang berperan sebagai suatu hubungan kontrak di antara individu-individu. Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai mekanisme kontrak antara penyedia modal (*principal*) dan para agen. Hubungan keagenan merupakan kontrak, baik bersifat eksplisit maupun implisit dimana satu orang atau lebih orang (disebut *principal*) meminta orang lain (yang disebut agen) untuk mengambil tindakan atas nama *principal*. Kepentingan *principal* dan kepentingan agen seringkali bertentangan sehingga menimbulkan *conflict of interest*. Hal tersebut sering terjadi karena manajer berusaha mengutamakan kepentingan pribadi, sedangkan pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer karena hal tersebut akan menambah biaya bagi

perusahaan. Akibat dari perbedaan itulah maka terjadi konflik yang biasa disebut *agency problem*.

Agency problem akan terjadi apabila proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100 persen sehingga manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan tidak berdasarkan pada maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan keuangan perusahaan. Masalah keagenan muncul saat agen tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan *principal*. Salah satu asumsi utama dari teori keagenan bahwa tujuan *principal* dan tujuan agen yang berbeda dapat memunculkan konflik karena manajer perusahaan cenderung untuk mengejar tujuan pribadi, hal ini dapat mengakibatkan kecenderungan manajer untuk memfokuskan pada proyek dan investasi perusahaan yang menghasilkan laba yang tinggi dalam jangka pendek daripada memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham melalui investasi di proyek-proyek yang menguntungkan jangka panjang. Mudjiono (2010) menyatakan bahwa tujuan dari teori keagenan ada dua. Pertama, teori keagenan bertujuan untuk meningkatkan kemampuan individu baik *principal* maupun agen dalam mengevaluasi lingkungan dimana keputusan harus diambil (*The Belief Revision Role*). Kedua, teori keagenan bertujuan untuk mengevaluasi hasil dari keputusan yang telah diambil guna mempermudah pengalokasian hasil antara *principal* dan agen sesuai dengan kontrak kerja (*The performance Evaluation Role*).

2.1.3 Bird in the Hand Theory

Myron Gordon dan John Lintner (1963) berpendapat bahwa pengembalian yang disyaratkan atas ekuitas akan turun apabila rasio pembagian

dividen dinaikkan karena para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dari laba yang ditahan dibandingkan dengan seandainya mereka menerima dividen. Teori ini berargumen bahwa dividen lebih baik daripada *capital gain* karena dividen yang dibagikan kurang berisiko dibandingkan *capital gain*. Pendapatan dividen memiliki sifat yang lebih pasti (*predictible*) daripada *capital gain*. Gordon dan Lintner menyatakan bahwa sesungguhnya investor jauh lebih menghargai pendapatan yang diharapkan dari dividen daripada pendapatan yang diharapkan dari keuntungan modal karena komponen hasil dividen risikonya lebih kecil. Investor berpendapat bahwa satu burung ditangan lebih berharga daripada seribu burung di udara sehingga perusahaan seharusnya menawarkan dividen yang lebih tinggi. Teori ini menyarankan agar perusahaan membayarkan dividen yang lebih besar untuk meningkatkan harga saham sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat.

2.1.4 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para

pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan direpresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan kebijakan dividen.

Pada dasarnya tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan menunjukkan nilai dari berbagai aktiva yang dimiliki oleh perusahaan, termasuk surat berharga yang dikeluarkannya. Nilai perusahaan tercermin pada data akuntansi yang terdapat dalam laporan keuangan (Ohlson, 1995). Nilai perusahaan *go public* selain menunjukkan nilai seluruh aktiva, juga tercermin dari nilai pasar atau harga sahamnya, sehingga semakin tinggi harga saham mencerminkan tingginya nilai perusahaan. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan Tobins'Q. Tobin's Q adalah topik penting di dalam rancangan pembelajaran di sekolah bisnis dan terkadang muncul sebagai topik investasi di surat kabar, dan menjadi berita yang menarik bagi para investor dan analis. Tobin's Q sebagai indikator pengukur nilai perusahaan telah banyak digunakan dalam penelitian keuangan, khususnya penelitian yang mengambil permasalahan nilai perusahaan. Tobin's Q adalah indikator untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya tentang nilai perusahaan, yang menunjukkan suatu performa manajemen dalam mengelola

aktiva perusahaan. Nilai Tobin's Q menggambarkan suatu kondisi peluang investasi yang dimiliki perusahaan atau potensi pertumbuhan perusahaan (Bambang, 2010). Nilai Tobin'Q dihasilkan dari penjumlahan nilai pasar saham (*market value of all outstanding stock*) dan jumlah utang dibandingkan dengan nilai seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan.

2.1.5 Keputusan Investasi

Menurut Mulyadi (2001:284), investasi adalah pengaitan sumber-sumber dalam jangka panjang untuk menghasilkan laba di masa yang akan datang. Investasi merupakan suatu tindakan mengeluarkan dana saat sekarang yang diharapkan untuk memperoleh arus kas masuk pada waktu-waktu yang akan datang, selama proyek itu. Pengorbanan terjadi saat sekarang ini dan memiliki kepastian, hasilnya baru diperoleh kemudian dan besarnya tidak pasti. Investasi bisa dalam bentuk investasi nyata, misalnya tanah, emas, mesin, bangunan, dan lain-lain, serta bisa pula investasi dalam aktiva keuangan seperti deposito maupun pembelian surat-surat berharga berupa saham maupun obligasi.

Investasi merupakan penanaman dana yang dilakukan oleh suatu perusahaan ke dalam suatu asset (aktiva) dengan harapan memperoleh pendapatan dimasa yang akan datang. Keputusan investasi yang dilakukan perusahaan sangat penting artinya bagi kelangsungan hidup perusahaan yang bersangkutan. Hal ini karena keputusan investasi menyangkut dana yang digunakan untuk investasi, jenis investasi yang akan dilakukan, pengembalian investasi dan resiko investasi yang mungkin timbul (Harjito dan Martono, 2013:144).

Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi (Fama 1978). 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 di masa yang akan datang, sehingga prospek perusahaan dapat ditaksir dari *investment opportunity set* (IOS). IOS didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif. Wright dan Ferris (1997) dalam penelitiannya menemukan bahwa keputusan investasi melalui *divestment* berpengaruh terhadap nilai perusahaan di Afrika Selatan.

Nilai *investment opportunity set* dalam penelitian ini diproksikan dengan nilai *capital expenditure to book value assets* (CAPBVA) yang merupakan proksi IOS berbasis investasi. Proksi berbasis investasi menunjukkan bahwa tingkat aktivitas investasi yang tinggi berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang memiliki suatu IOS yang tinggi juga akan memiliki tingkatan investasi yang tinggi, yang dikonversi menjadi aset yang dimiliki. Rasio CAPBVA digunakan dengan dasar pemikiran bahwa semakin besar investasi yang dilakukan pada aset tetap maka akan semakin tinggi kadar investasi yang dilakukan perusahaan. Rasio ini menghubungkan adanya aliran tambahan modal saham perusahaan untuk tambahan aktiva produktif sehingga berpotensi sebagai perusahaan bertumbuh (Rokhayati, 2005). Perusahaan dengan

peluang tingkat pertumbuhan tinggi biasanya memiliki *capital expenditure to book value assets* yang tinggi pula, dan hal ini menunjukkan bahwa pasar mengharapkan pertumbuhan laba di masa mendatang. Apabila perusahaan memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi akan menarik investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut dengan membeli sahamnya.

2.1.6 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 utang dan modal sendiri, dan bagaimana tipe utang 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 utang dirasa lebih aman daripada menerbitkan saham baru. Keputusan pendanaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Asumsi ini timbul karena pendanaan didanai melalui utang, peningkatan tersebut terjadi akibat dari efek *tax deductible*. Artinya, perusahaan yang memiliki utang 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 (Safitri, 2014).

Keputusan pendanaan juga dapat diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan perusahaan (*financial structure*). Struktur

keuangan perusahaan merupakan komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi utang jangka pendek, utang jangka panjang dan modal sendiri. Purnamasari (2009) berpendapat bahwa setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimalkan biaya modal. Keputusan pendanaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER). DER menunjukkan perbandingan antara total utang dengan total ekuitas. Menurut Fransiska (2013) *debt to equity ratio* diketahui dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki perusahaan sehingga dapat melihat tingkat risiko tak terbayarkan suatu utang dan juga karena merupakan salah satu rasio pengelolaan modal yang mencerminkan kemampuan perusahaan membiayai usahanya dengan pinjaman dana yang disediakan pemegang saham.

2.1.7 Kebijakan Dividen

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 dimasa yang akan datang. Kebijakan dividen menyangkut tentang 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 kapan laba akan dibagi dan kapan akan ditahan, dengan tetap memperhatikan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Pembayaran dividen penting bagi investor karena dividen memberikan kepastian tentang perkembangan keuangan perusahaan. Bagi

investor, dividen menarik karena dividen dapat mengamankan penghasilan saat ini, dan dividen membantu menjaga harga pasar saham (Amarjit, *et al.*, 2010).

Dalam keputusan pembagian dividen perusahaan harus mempertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Laba yang diperoleh perusahaan pada umumnya tidak dibagi seluruhnya sebagai dividen karena sebagian disisihkan untuk investasi kembali atau sebagian ditahan dalam *retained earnings*. Besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham tergantung pada kebijakan tiap-tiap perusahaan sehingga pertimbangan manajemen dalam hal ini sangat diperlukan manajemen haruslah pandai dalam mengambil keputusan antara membagi laba tersebut berupa dividen atau laba tersebut akan diinvestasikan kembali. Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diukur dengan menggunakan *dividend payout ratio*.

Dividend payout ratio merupakan rasio yang menunjukkan persentase dari laba per lembar saham yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen dalam bentuk kas dividen. Semakin tinggi *dividend payout ratio* maka investor atau pemegang saham akan semakin diuntungkan tapi di sisi lain akan memperkecil laba ditahan. Kebijakan dividen ini merupakan kebijakan yang sangat sulit, karena pihak perusahaan harus memutuskan apakah harus membagikan keuntungan keadaan para pemegang saham atau menahannya dan jika dibagikan maka berapa besar bagian keuntungan yang akan dibagikan sebagai dividen.

2.1.8 Inflasi

Menurut Tandelilin (2010), inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan sehingga terjadi penurunan daya beli uang. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak disebut inflasi. Syarat adanya kecenderungan meningkat yang terus menerus juga perlu digaris-bawahi. Kenaikan harga-harga karena musiman, menjelang hari raya, bencana, dan sebagainya, yang sifatnya hanya sementara tidak disebut inflasi. Inflasi dapat didefinisikan sebagai kenaikan harga secara umum, atau penurunan nilai rupiah (di Indonesia). Jika ada kenaikan harga barang-barang dan jasa-jasa, maka sejumlah rupiah tertentu tidak dapat dibelikan sebanyak barang dan jasa yang dibeli sebelumnya. Dengan kata lain, nilai rupiah sekarang mengalami penurunan daya beli, atau nilai nominalnya mengalami penyesuaian terhadap tingkat inflasi sekarang. Inflasi merupakan realitas sekarang dari kemungkinan berlanjut di masa datang dan terulang kembali sepanjang waktu, maka penting bagi investor dan pengambil kebijakan moneter mencoba untuk mencari aset apakah yang dapat digunakan untuk menghindari kerugian yang diakibatkan.

Inflasi sangat terkait dengan penurunan kemampuan daya beli, baik individu maupun perusahaan. Dalam perekonomian ada kekuatan tertentu yang menyebabkan tingkat harga melonjak sekaligus, tetapi ada kekuatan lain yang menyebabkan kenaikan tingkat harga naik berlangsung terus menerus. Inflasi merupakan salah satu indikator untuk melihat stabilitas ekonomi suatu wilayah atau daerah yang menunjukkan perkembangan harga barang dan jasa secara umum yang dihitung dari indeks harga konsumen (BPS, 2000:10). Ketika suatu Negara mengalami kenaikan inflasi yang tinggi dan sifatnya tidak menentu maka

risiko dari investasi dalam aset-aset keuangan akan meningkat dan kredibilitas mata uang domestik akan melemah terhadap mata uang global (Murhadi, 2011:72) dalam Adi Putra (2014).

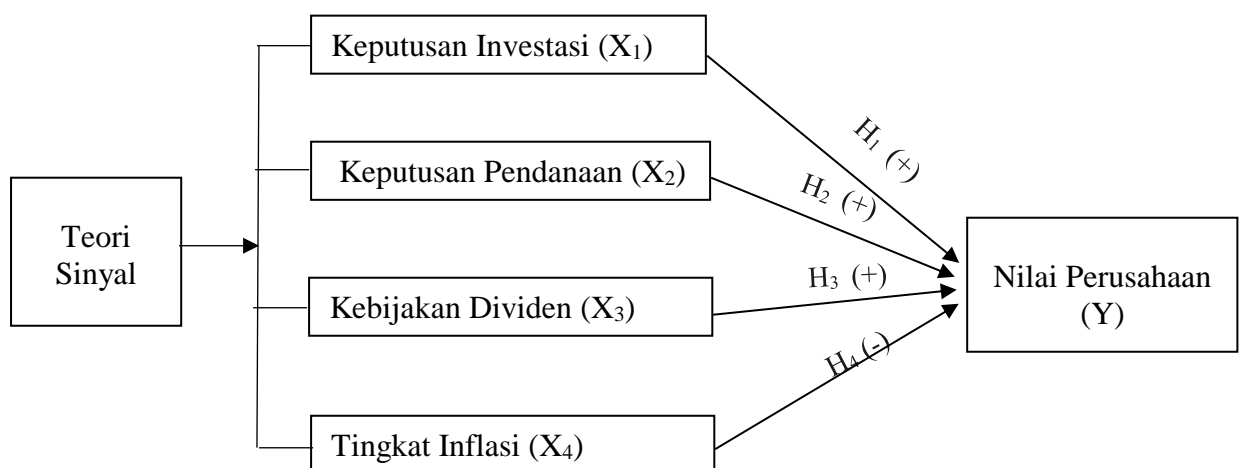
Meningkatnya inflasi dapat menurunkan daya beli masyarakat, karena harga-harga barang kebutuhan meningkat, sedangkan pendapatan masyarakat tetap. Sehingga inflasi sering menjadi suatu masalah, terutama jika pemerintah tidak berhasil atau tidak mampu mengendalikan laju pertumbuhannya. Inflasi yang meningkat berdampak terhadap terhadap penurunan penjualan, yang menyebabkan penurunan laba perusahaan. Turunnya laba perusahaan membuat investor tidak tertarik untuk berinvestasi. Akibatnya permintaan pun menurun dan menyebabkan harga saham pun turun. Turunnya harga saham juga berakibat pada turunnya nilai perusahaan.

2.2 Kerangka Konseptual

Konsep penelitian merupakan hubungan logis dari landasan teori dan kajian empiris. Konsep penelitian menunjukkan pengaruh antar variabel dalam penelitian. Penelitian ini mengembangkan kerangka berpikir dengan kajian teoritis dan kajian empiris yang digunakan untuk menentukan hubungan antar variabel. Kajian teoritis dalam penelitian ini terdiri dari *grand theory* dan *supporting theory*. *Grand theory* atau teori utama dalam penelitian ini adalah teori sinyal. Sedangkan teori pendukung dalam penelitian ini terdiri dari teori keagenan, *bird in the hand theory*, nilai perusahaan, keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan tingkat inflasi. Teori sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana

manajemen memandang prospek perusahaan. Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Teori sinyal menyatakan bahwa keputusan keuangan 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.

Penelitian ini membahas mengenai Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Inflasi (Studi Empiris pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi). Secara sistematis, konsep penelitian yang digunakan pada penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

Keterangan:

- X_1 : Keputusan investasi adalah variabel bebas yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- X_2 : Keputusan pendanaan adalah variabel bebas yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- X_3 : Kebijakan dividen adalah variabel bebas yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

- X_4 : Tingkat inflasi adalah variabel bebas yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- Y : Nilai perusahaan adalah variabel terikat yang akan dipengaruhi oleh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan tingkat inflasi.

2.3 Hipotesis Penelitian

2.3.1 Rumusan Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara atas pokok permasalahan yang akan diuji kebenarannya. Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian dan teori-teori yang mendukung maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

2.3.2 Keputusan Investasi dan Nilai Perusahaan

Secara umum, tujuan orang atau investor melakukan investasi adalah untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Secara khusus, menurut Eviana (2013) ada beberapa alasan mengapa investor melakukan investasi, antara lain adalah: mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa mendatang, mengurangi tekanan inflasi, dorongan untuk menghemat pajak. Keputusan investasi dalam hal ini berupa *investment opportunity set*, tidak dapat diamati secara langsung sehingga diperlukan proksi dalam pengukurannya. IOS akan memberikan informasi tentang prospek pendapatan yang diperoleh di masa yang akan datang. Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah proksi berbasis investasi yaitu *capital expenditure to book value assets*.

Berdasarkan teori sinyal, pengeluaran investasi menunjukkan sinyal positif tentang pertumbuhan aset perusahaan di waktu yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Wright dan Ferris, 1997 menemukan bahwa keputusan investasi melalui *divestment* berpengaruh terhadap nilai perusahaan di Afrika Selatan. Penelitian yang dilakukan oleh Arie (2012) dan Margaretta (2014) menemukan hasil bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil serupa juga ditemukan oleh Rakhimsyah dan Gunawan (2011) yang menyatakan apabila *investment opportunity set* semakin tinggi maka akan membuat nilai perusahaan akan naik dihadapan investor karena *investment opportunity set* yang tinggi akan memberikan pandangan bahwa perusahaan dalam keadaan sehat dan menunjukkan pertumbuhan perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis:

H₁: Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3.3 Keputusan Pendanaan dan Nilai Perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2011:185), peningkatan utang 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. Keputusan pendanaan berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam mencari dana untuk membiayai investasi dan menentukan komposisi sumber pendanaan (Kumar *et al.*, 2012). Sampai batas tertentu, semakin tinggi proporsi utang suatu perusahaan maka semakin tinggi

harga saham perusahaan itu, namun pada titik tertentu lainnya peningkatan utang akan menurunkan nilai perusahaan (Chen dan Steiner, 1999).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Safitri (2014) dan Rinnaya (2016) menemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lihan (2010). Berdasarkan penjelasan tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis:

H₂: Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3.4 Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen 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 (Safitri, 2014). Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran kepada pemegang saham apabila perusahaan tersebut memperoleh keuntungan. Keuntungan tersebut akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Pernyataan ini diperkuat dengan adanya *bird in hand theory*. Teori ini menyatakan bahwa investor lebih menyukai pendapatan berupa dividen yang sudah pasti diterima dibandingkan dengan mengharapkan keuntungan dari selisih harga saham (*capital gain*) atau dengan kata lain pendapatan berupa dividen mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan keuntungan *capital gain* (Sartono, 2010:281).

Sari (2015) serta Sujoko dan Soebiantoro (2007) menyatakan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini juga serupa dengan penelitian yang dilakukan oleh Safitri (2014) dan Lia (2015). Berdasarkan kajian teori dan pemaparan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3.5 Tingkat Inflasi dan Nilai Perusahaan

Menurut Tandelilin (2010), inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan sehingga terjadi penurunan daya beli uang. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak disebut inflasi. Syarat adanya kecenderungan meningkat yang terus menerus juga perlu digaris-bawahi. Kenaikan harga-harga karena musiman, menjelang hari raya, bencana, dan sebagainya, yang sifatnya hanya sementara tidak disebut inflasi. Menurut Rahardja dan Manurung (2008:165) dalam Putra (2016) inflasi adalah kenaikan harga barang-barang yang bersifat umum dan terus menerus. Inflasi yang meningkat berdampak terhadap terhadap penurunan penjualan, yang menyebabkan penurunan laba perusahaan. Meningkatnya inflasi dapat menurunkan daya beli masyarakat, karena harga-harga barang kebutuhan meningkat, sedangkan pendapatan masyarakat tetap. Tingginya angka inflasi dapat menyebabkan dampak negatif bagi kondisi social ekonomi masyarakat yang menyebabkan turunnya pendapatan perusahaan dan mengakibatkan turunnya kesejahteraan pemegang saham serta turunnya nilai perusahaan (Rosy, 2013).

Penelitian yang dilakukan oleh Sari (2015) menemukan hasil bahwa tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil yang serupa juga ditemukan oleh Nnado (2016) yang menemukan bahwa inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Nigeria. Berdasarkan pemaparan tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis keempat:

H₄: Tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.