

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Nilai Perusahaan

Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan (Euis dan Taswan, 2002). Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Fama (1978) menyatakan bahwa nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya.

Nilai perusahaan 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 professional. Para professional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris (Nurlela dan Islahuddin, 2008). Samuel (2000) dalam Nurlela dan Islahuddin (2008) 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 Husnan (2003), “nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual”. Menurut Weston and Copeland (1992) menyatakan bahwa “nilai perusahaan adalah nilai wajar perusahaan yang menggambarkan persepsi investor terhadap emiten bersangkutan”. Sedangkan menurut Keown, dkk (2010), “nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar”.

Suharli (2006) menyatakan secara umum banyak metode dan teknik yang telah dikembangkan dalam penilaian perusahaan diantaranya adalah:

1. Pendekatan laba antara lain metode rasio tingkat laba atau *Price Earning Ratio*, metode kapitalisasi proyeksi laba.
2. Pendekatan arus kas antara lain metode diskonto arus kas.
3. Pendekatan dividen antara lain metode pertumbuhan dividen.
4. Pendekatan aktiva antara lain metode penilaian aktiva.
5. Pendekatan harga saham.
6. Pendekatan *Economic Value Added* (EVA).

Menurut Brigham dan Houston (2006) terdapat beberapa pendekatan analisis rasio dalam penilaian *market value* yaitu terdiri dari pendekatan:

1. *price earning ratio* (PER)
2. *price book value ratio* (PBV)
3. *market book ratio* (MBR)
4. *dividen yield ratio* dan
5. *dividen payout ratio* (DPR).

Nilai perusahaan sering diprosikan dengan *price book value* (Rakhimsyah dan Gunawan, 2011). *Price book value* dapat diartikan sebagai hasil perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham. Menurut Ang (1997) secara sederhana menyatakan bahwa “*price book value* merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya”. Keberadaan *price book value* 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* (Ahmed dan Nanda, 2004). *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* di atas 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. Rasio ini dihitung dengan formula sebagai berikut (Ang, 1997):

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

2.2 Rasio Keuangan

2.2.1 Pengertian Rasio Keuangan

Rasio keuangan merupakan alat analisis keuangan yang digunakan untuk menjelaskan hubungan antara elemen yang satu dengan elemen yang lain dalam suatu laporan keuangan (*Financial Statement*). Laporan keuangan yang dimaksud adalah neraca (*Balance Sheet*) dan laporan laba rugi (*Income Statement*). Neraca menggambarkan posisi aset, liabilitas (hutang), dan ekuitas (modal) yang dimiliki perusahaan pada saat tertentu. Laporan laba rugi mencerminkan hasil yang dicapai oleh perusahaan selama suatu periode akuntansi.

Menurut Munawir (2010) pengertian rasio adalah:

Rasio menggambarkan suatu hubungan atau pertimbangan (*mathematical relationship*) antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain, dan dengan menggunakan alat analisis rasio ini akan dapat menjelaskan atau memberi gambaran kepada penganalisa tentang baik atau buruknya keadaan atau posisi keuangan terutama apabila angka rasio tersebut dibandingkan dengan angka rasio pembanding yang digunakan sebagai standar.

Menurut Riyanto (2011) pengertian rasio keuangan adalah:

Ukuran yang digunakan dalam interpretasi dan analisis laporan finansial suatu perusahaan. Pengertian rasio itu sebenarnya hanyalah alat yang dinyatakan dalam *arithmetical terms* yang dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan antara dua macam data finansial.

Menurut Kasmir (2012) pengertian rasio keuangan adalah:

Kegiatan membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya. Perbandingan dapat dilakukan antara satu komponen dengan komponen dalam satu laporan keuangan atau antar komponen yang ada diantara laporan keuangan. Kemudian angka yang diperbandingkan dapat berupa angka-angka dalam satu periode maupun beberapa periode.

Berdasarkan definisi tersebut diatas, dapat disimpulkan bahwa rasio keuangan adalah suatu perhitungan matematis yang dilakukan dengan cara membandingkan beberapa komponen dalam laporan keuangan yang memiliki hubungan dimana hasil dari analisis ataupun perhitungan menunjukkan kondisi keuangan perusahaan dalam periode tertentu.

2.2.2 Analisis Rasio Keuangan

Analisa rasio keuangan terhadap perusahaan digunakan untuk mengetahui keadaan dan perkembangan keuangan perusahaan terutama bagi pihak manajemen. Rasio keuangan menghubungkan berbagai kemungkinan ataupun perkiraan yang terdapat pada laporan keuangan sehingga kondisi keuangan dan hasil operasi suatu perusahaan dan diinterpretasikan. Hasil analisa dapat digunakan untuk melihat kelebihan sekaligus kelemahan perusahaan selama periode waktu berjalan. Kelemahan yang terdapat di perusahaan dapat segera diperbaiki, sedangkan hasil yang baik harus dipertahankan atau bahkan ditingkatka pada waktu mendatang. Hasil analisa historis tesebut dapat juga digunakan untuk penyusunan strategi dan berbagai kebijakan di waktu yang akan datang.

Menurut Simamora (2002) analisis rasio adalah:

Cara penting untuk menyatakan hubungan-hubungan yang bermakna diantara komponen-komponen dari laporan-laporan keuangan. Rasio menggambarkan suatu hubungan antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah lain dan dengan menggunakan alat analisis berupa rasio yang menjelaskan atau menggambarkan kepada penganalisa baik atau buruknya keadaan posisi keuangan suatu perusahaan.

Menurut Weygandt, dkk (2008) analisis rasio merupakan:

Analisis rasio menyatakan hubungan diantara pos-pos tertentu dari data laporan keuangan. Sebuah rasio menyatakan hubungan matematika antara 1 (satu) kuantitas dengan yang lainnya. Hubungan tersebut dinyatakan dalam bentuk persentase.

Menurut Munawir (2010) analisa rasio keuangan adalah:

Future Oriented atau berorientasi dengan masa depan, artinya bahwa dengan analisa rasio keuangan dapat digunakan sebagai alat untuk meramalkan keadaamn keuangan serta hasil usaha dimasa yang akan datang.

Berdasarkan uraian di atas maka dapat disimpulkan bahwa analisa rasio keuangan adalah kegiatan membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya. Perbandingan dapat dilakukan dengan komponen dalam satu laporan keuangan atau antar komponen yang ada di antara laporan keuangan. Kemudian angka yang

diperbandingkan dapat berupa angka-angka dalam satu periode maupun beberapa periode.

2.3 Jenis-jenis Rasio Keuangan

Rasio keuangan menunjukkan perkiraan yang sistematis anantara perkiraan - perkiraan laporan keuangan yang disajikan dalam bentuk perbandingan. Agar hasil perhitungan rasio keuangan dapat diinterpretasikan, perkiraan-perkiraan yang dibandingkan harus mengarah pada hubungan ekonomis. Dengan menggunakan rasio keuangan sebagai alat ukur untuk menilai kinerja keuangan maka banyak rasio yang dapat digunakan. Rasio-rasio keuangan ini terbagi dalam beberapa bentuk.

Menurut Munawir (2010) dan Riyanto (2011), berdasarkan sumber datanya maka angka ratio dapat digolongkan menjadi 3 (tiga) golongan, yaitu :

1. Ratio-ratio Neraca (*balance sheet ratios*) yang tergolong dalam kategori ini adalah semua ratio yang semua datanya diambil atau bersumber pada neraca, misalnya *current ratio*, *acid test ratio*.
2. Ratio-ratio Laporan Rugi-Laba (*income statement ratios*) yaitu angka-angka ratio yang dalam penyusunannya semua datanya diambil dari Laporan Rugi-Laba, misalnya *gross profit margin*, *net operating margin*, *operating ratio* dan lain sebagainya.
3. Ratio-ratio antar Laporan (*interstatement ratios*) ialah semua angka ratio yang penyusunannya datanya berasal dari neraca dan data lainnya dari laporan rugi-laba, misalnya tingkat perputaran persediaan (*inventory turn over*), tingkat perputaran piutang (*account receivable turn over*), *sales inventory*, *sales to fixed assets* dan lain sebagainya.

Menurut Brigham dan Weston (2005), rasio dapat dikategorikan sebagai berikut :

1. Rasio Likuiditas (*Liquidity*), bertujuan mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.
2. Rasio Solvabilitas (*Leverage Ratio*), bertujuan mengukur sejauh mana kebutuhan keuangan perusahaan dibelanjai dan dana pinjaman.
3. Rasio Aktivitas (*Activity Ratio*), bertujuan mengukur efektivitas perusahaan dalam mengoperasikan dana.
4. Rasio Profitabilitas (*Profitability Ratio*), bertujuan mengukur efektivitas manajemen yang tercermin pada imbalan hasil dari investasi melakukan kegiatan penjualan.
5. Rasio Pertumbuhan (*Grwoth Ratio*), bertujuan mengukur kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kedudukannya dalam pertumbuhan perekonomian dan dalam industri.

6. Rasio Penilaian (*Valuation Ratio*), bertujuan mengukur performance perubahan secara keseluruhan karena rasio ini merupakan pencerminan dari rasio risiko dan rasio imbalan hasil.

Menurut Hanafi dan Halim (2009) pada dasarnya analisis rasio bisa dikelompokkan ke dalam lima macam kategori, yaitu:

1. Rasio Likuiditas
Rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya.
2. Rasio Aktivitas
Rasio yang mengukur sejauh mana efektivitas penggunaan aset dengan melihat tingkat aktivitas aset.
3. Rasio Solvabilitas
Rasio yang mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya.
4. Rasio Profitabilitas
Rasio yang melihat kemampuan perusahaan menghasilkan laba (profitabilitas).
5. Rasio Pasar
Rasio ini melihat perkembangan nilai perusahaan relatif terhadap nilai buku perusahaan.

Sedangkan Menurut Riyanto (2011), pengelompokan rasio-rasio keuangan yaitu sebagai berikut :

1. Rasio Likuiditas adalah rasio-rasio yang dimaksud untuk mengukur likuiditas perusahaan.
2. Rasio Leverage adalah rasio-rasio yang dimaksudkan untuk mengukur sampai berapa jauh aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang.
3. Rasio Aktivitas, yaitu rasio-rasio yang dimaksudkan untuk mengukur sampai berapa besar efektivitas perusahaan dalam mengerjakan sumber-sumber .
4. Rasio Profitabilitas, yaitu rasio-rasio yang menunjukkan hasil akhir dari sejumlah kebijaksanaan dan keputusan-keputusan .

Dalam penelitian ini penulis hanya mengambil beberapa rasio keuangan yang berkaitan dengan rumusan masalah yaitu rasio profitabilitas, rasio *leverage*, dan rasio pasar.

2.4 Tingkat Profitabilitas

Profitabilitas menurut Hanafi dan Halim (2009) adalah “Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat

penjualan, aset, dan modal saham tertentu”. Menurut Harahap (2011), “profitabilitas adalah sebagai gambaran kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang ada”. Menurut Saidi (2004), “profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Menurut Chen (2004), “profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya”. Menurut Brigham dan Gapenski (1999), “profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan”. Dengan demikian dapat dikatakan profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas atau operasi yang dilakukan selama periode akuntansi. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat (Sujoko dan Soebintoro, 2007). Investor menanamkan saham pada sebuah perusahaan dengan tujuan untuk mendapatkan *return*, yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik.

Rasio profitabilitas dalam penelitian ini diwakili oleh *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE). *Return on asset* dan *return on equity* digunakan sebagai pengukuran rasio profitabilitas karena memiliki keunggulan yaitu mudah dihitung dan dipahami. Kasmir (2012), menyatakan “*Return on asset* merupakan perbandingan antara laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan”. Menurut Murhadi (2013), “*Return on asset* mencerminkan seberapa besar return yang dihasilkan atas setiap rupiah uang yang ditanamkan dalam bentuk aset”. Menurut Sartono (2008), “*Return on asset* menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan”. Sedangkan menurut Hanafi dan Halim (2009), “*return on asset* adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan) yang dipunyai perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut”. Hal ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam penggunaan aset-aset perusahaan yang digunakan untuk kegiatan operasi

perusahaan dalam rangka menghasilkan profitabilitas perusahaan. *Return on asset* merupakan ukuran efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva tetap yang digunakan untuk kegiatan operasi. Semakin besar *return on asset* menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi (*return*) semakin besar. Kasmir (2012) menyatakan bahwa *return on asset* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih setelah Pajak} \times 100\%}{\text{Total Aset}}$$

Menurut Mursidah (2011), “ROE merupakan rasio yang sangat penting bagi pemilik perusahaan (*The Common Stockholder*), karena rasio ini menunjukkan tingkat pengembalian yang dihasilkan oleh manajemen dari modal yang disediakan oleh pemilik perusahaan”. ROE membandingkan besarnya laba bersih terhadap ekuitas saham biasa. Semakin tinggi ROE menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pengembalian terhadap investasi yang dilakukan dan semakin rendah ROE suatu perusahaan maka tingkat pengembaliannya akan semakin rendah pula. Seorang calon investor perlu melihat ROE suatu perusahaan sebelum memutuskan melakukan investasi supaya dapat mengetahui seberapa banyak yang akan dihasilkan dari investasi yang dilakukannya (Sitepu, 2010). Rasio ROE dapat dirumuskan sebagai berikut (Kasmir, 2012):

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih setelah Pajak} \times 100\%}{\text{Total Ekuitas}}$$

2.5 Keputusan Investasi

2.5.1 Definisi Investasi

Investasi adalah pengelolaan sumber-sumber yang dimiliki dalam jangka panjang untuk menghasilkan laba dimasa yang akan datang. Menurut Harjito dan Martono (2005), “investasi merupakan penanaman dana yang dilakukan oleh suatu perusahaan ke dalam suatu aset (aktiva) dengan harapan memperoleh pendapatan dimasa yang akan datang”. Francis (1991) menyatakan investasi adalah penanaman

modal yang diharapkan dapat menghasilkan tambahan dana pada masa yang akan datang”. Menurut Reilly dan Brown (2003) investasi dapat didefinisikan sebagai komitmen satu dollar dalam satu periode tertentu, akan mampu memenuhi kebutuhan investor di masa yang akan datang dengan: (1) waktu dana tersebut akan digunakan, (2) tingkat inflasi yang terjadi, (3) ketidakpastian kondisi ekonomi di masa yang akan datang. Sedangkan Menurut Hartono (2008), investasi dapat didefinisikan sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu. Berdasarkan pengertian investasi tersebut, investasi dapat diartikan sebagai pemanfaatan dana atau sumberdaya lainnya pada saat tertentu dengan harapan mendapatkan keuntungan dari investasi yang dilakukan. Fama (1978) menyatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting karena untuk mencapai tujuan perusahaan hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan.

2.5.2 Bentuk-Bentuk Investasi

Kebijakan investasi dibutuhkan sebagai persoalan *capital budgeting investment* berarti pula sebagai pengeluaran pada saat ini di mana hasil yang diharapkan dari pengeluaran itu baru akan diterima lebih dari satu tahun mendatang. Bodie, dkk. (1995) menyatakan investasi secara garis besar dapat dibagi menjadi dua bagian yaitu:

1. Investasi dalam bentuk aset riil (*real assets*), yaitu investasi dalam bentuk aktiva berwujud fisik, seperti emas, batu mulia dan sebagainya.
2. Investasi dalam bentuk surat berharga/sekuritas (*marketable securities financial assets*), yaitu investasi dalam bentuk surat-surat berharga yang pada dasarnya merupakan klaim atas aktiva riil yang diawasi oleh suatu lembaga/perorangan tertentu.

Pemilikan aktiva finansial dalam rangka investasi pada sebuah institusi/perusahaan dapat dilakukan dengan dua cara:

1. Investasi langsung (*direct investing*)
Diartikan sebagai suatu kepemilikan surat-surat berharga secara langsung dalam suatu institusi/perusahaan tertentu yang secara resmi telah di *go public* dengan tujuan mendapatkan tingkat keuntungan berupa deviden dan *capital gain*.

2. Investasi tidak langsung (*indirect investing*)

Terjadi apabila suatu surat berharga yang dimiliki diperdagangkan kembali oleh perusahaan investasi yang berfungsi sebagai perantara. Kepemilikan aset secara tidak langsung dilakukan melalui lembaga-lembaga keuangan yang terdaftar, yang bertindak sebagai perantara. Dalam perannya sebagai investor tidak langsung, pedagang perantara mendapatkan deviden seperti halnya dalam investasi langsung serta capital gain atau hasil perdagangan portofolio yang dilakukannya.

2.5.3 Risiko Investasi

Investasi selalu mengandung risiko karena perolehan yang diharapkan baru akan datang diterima pada masa yang akan datang. Risiko itu juga timbul karena pengembalian yang diterima mungkin lebih besar atau lebih kecil dari dana yang diinvestasikan atau *return* yang diterima mungkin memiliki daya beli yang lebih rendah. Risiko selalu melekat pada tiap investasi besar atau kecil dan juga dapat dikatakan bahwa hasil yang tinggi risikonya juga tinggi sehingga diperlukan pemahaman atas risiko yang berkaitan dengan alternatif sarana investasi yang dapat terdiri dari risiko likuiditas, ketidakpastian hasil, kehilangan hasil, penurunan nilai investasi sampai resiko hilangnya modal investasi tersebut. Fischer dan Jordan (1995) menyatakan risiko adalah ketidakpastian dalam kemungkinan distribusi *return*. Francis (1991) menyatakan risiko adalah kesempatan atau kemungkinan timbulnya kerugian (*risk is the chance or probability of loss*).

Jenis-jenis risiko yang umumnya dihadapi perusahaan dalam investasi (Fisher dan Jordan, 1995), yaitu :

1. *Business Risk* (Resiko Bisnis)
Adalah bervariasinya penjualan perusahaan dan kemampuan untuk menjual produk tersebut. Hal tersebut dihubungkan dengan laporan keuangan dan dikaitkan dengan perubahan selera konsumen dan perubahan kondisi makroekonomi.
2. *Financial Risk* (Resiko Finansial)
Dikaitkan dengan pendapatan dan bagaimana hal tersebut mempengaruhi resiko bisnis dan struktur finansial perusahaan dan dihubungkan dengan financial leverage perusahaan.
3. *Inflation Risk/Purchasing Power Risk* (Resiko Inflasi/Penurunan Daya beli)
Dikaitkan dengan kemungkinan tingkat pengembalian investasi tidak dapat mengimbangi peningkatan biaya hidup.
4. *Interest Rate Risk* (Resiko Suku Bunga)

Dikaitkan dengan perusahaan akibat kerugian nilai portofolio akibat perubahan suku bunga.

5. *Social Risk* (Resiko Sosial)

Dikaitkan dengan kondisi sosial yang terjadi dalam masyarakat yang akan mempengaruhi kebijakan pada suatu perusahaan.

6. *Foreign Exchange Risk* (Resiko Nilai Tukar)

Dikaitkan dengan kemungkinan terjadinya kerugian akibat perubahan secara relatif nilai mata uang dunia. Resiko nilai tukar akan mengurangi return dari investasi.

7. *Political Risk* (Resiko Situasi Politik)

Dikaitkan dengan kemungkinan pemerintah luar negeri ikut campur dalam kegiatan perusahaan maupun kondisi dalam negeri yang tidak kondusif bagi dunia usaha.

Jenis-jenis risiko di atas merupakan risiko yang tergabung baik dalam risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) dan risiko sistematis (*systematic risk*). Risiko yang tidak sistematis dapat dihilangkan melalui diversifikasi sedangkan risiko yang sistematis diakibatkan oleh faktor pasar yang mempengaruhi semua perusahaan dan tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi seperti suku bunga, perang, inflasi, kebijakan pemerintah, perubahan politik nasional maupun internasional. Oleh karena itu, investor atau perusahaan lebih memperhatikan risiko yang tidak dapat didiversifikasi yang mencerminkan kontribusi aktiva terhadap risiko portofolio.

2.5.4 Rasio Pasar

Rasio pasar merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur harga pasar relatif terhadap nilai buku. Sudut pandang rasio ini lebih banyak berdasar pada sudut investor maupun calon investor, meskipun pihak manajemen juga berkepentingan terhadap rasio-rasio ini. Menurut Brigham dan Houston (2006) “Rasio nilai pasar adalah rasio yang menghubungkan harga saham perusahaan pada laba, arus kas, dan nilai buku perusahaan.” Sedangkan menurut Hanafi dan Halim (2009) “Rasio pasar adalah rasio yang mengukur harga pasar relatif terhadap nilai buku perusahaan.”

Menurut Hanafi dan Halim (2009) rasio pasar dapat digolongkan atas tiga golongan yakni:

1. *Price Earning Ratio* (PER) menunjukkan perbandingan antara harga saham di pasar atau harga perdana yang ditawarkan dibandingkan dengan pendapatan yang diterima. Perusahaan yang diharapkan akan

tumbuh tinggi (mempunyai prospek baik) mempunyai PER yang tinggi, sebaliknya perusahaan yang diharapkan mempunyai pertumbuhan rendah akan mempunyai PER yang rendah.

2. *Dividend Yield* menunjukkan dividen per lembar dibandingkan dengan harga pasar saham per lembar. Biasanya perusahaan yang mempunyai prospek pertumbuhan yang tinggi akan mempunyai *dividend yield* yang rendah, karena dividen sebagian besar akan diinvestasikan kembali, dan juga karena harga dividen yang tinggi (PER yang tinggi) yang mengakibatkan *dividend yield* akan menjadi kecil. Sebaliknya, perusahaan yang mempunyai prospek pertumbuhan yang rendah akan memberikan dividen yang tinggi dan dengan demikian mempunyai *dividend yield* yang tinggi pula.
3. Rasio Pembayaran Dividen (*dividend pay-out ratio*), Rasio ini melihat bagian *earning* (pendapatan) yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Bagian lain yang tidak dibagikan akan diinvestasikan kembali ke perusahaan.

Pada penelitian ini rasio yang digunakan untuk mewakili rasio pasar sebagai alat ukur keputusan investasi adalah *price earning ratio*. *Price Earning Ratio* merupakan salah faktor yang dipertimbangkan seorang investor dalam menentukan saham mana yang akan dibeli, karena *Price Earning Ratio* merupakan ukuran kepercayaan pasar terhadap nilai saham.

Menurut Harahap (2011) *Price Earning Ratio* adalah :

Rasio ini menunjukkan perbandingan antara harga saham di pasar atau harga perdana yang ditawarkan dibandingkan dengan pendapatan yang diterima. PER yang tinggi menunjukkan ekspektasi investor tentang prestasi perusahaan dimasa yang akan datang cukup tinggi.

Menurut Halim (2005) *Price Earning Ratio* adalah:

Pada dasarnya PER memberikan indikasi tentang jangka waktu yang diperlukan untuk mengembalikan dana pada tingkat harga saham dan keuntungan perusahaan pada suatu periode tertentu. Oleh karena itu, rasio menggambarkan kesediaan investor membayar suatu jumlah tertentu untuk setiap rupiah perolehan laba perusahaan.

Dari definisi diatas dapat disimpulkan *Price Earning Ratio* yang tinggi menjadi salah satu faktor yang dapat menarik seorang investor untuk membeli saham tersebut, makin tinggi *Price Earning Ratio* maka makin besar kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Artinya, perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang semakin bagus, ini akan mempengaruhi terhadap *performance* perusahaan

tersebut di masyarakat. *Price Earning Ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut (Hanafi dan Halim, 2009):

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Earning Per Share}}$$

2.6 Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan mengindikasikan bagaimana perusahaan membiayai kegiatan operasionalnya atau bagaimana perusahaan membiayai aktivitya. Riyanto (2011) mengatakan bahwa struktur finansial mencerminkan cara bagaimana aktiva-aktiva perusahaan dibelanjai, dengan demikian struktur finansial tercermin pada keseluruhan pasiva dalam neraca. Struktur finansial mencerminkan perimbangan antara keseluruhan modal asing (hutang) dengan modal sendiri (ekuitas). Keputusan pendanaan bisa bersumber dari utang jangka pendek (*current liabilities*) maupun utang jangka panjang (*long term debt*) dan modal saham perusahaan yang terdiri dari saham preferen (*preferred stock*) dan saham biasa (*common stock*). Menurut Kasmir (2012) “Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang berkaitan dengan jumlah dana yang disediakan perusahaan baik yang bersifat, utang atau modal sendiri”. Menurut Hasnawati (2005a) “Keputusan pendanaan adalah keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan”. Sedangkan Sudana (2011) menyatakan bahwa:

Keputusan pendanaan adalah keputusan keuangan tentang asal dana untuk membeli aktiva. Ada dua macam sumber dana : (1) dana pinjaman, seperti utang bank dan obligasi (2) modal sendiri, seperti laba ditahan dan saham. Dana pinjaman dan saham, merupakan sumber dana yang berasal dari luar perusahaan, sedangkan laba ditahan merupakan sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan.

berdasarkan definisi diatas maka dapat disimpulkan bahwa keputusan pendanaan merupakan keputusan yang berkaitan dengan penentuan sumber dana yang digunakan, penentuan pertimbangan yang terbaik atau penentuan sumber optimal. Keputusan pendanaan menyangkut beberapa hal antara lain (Martono dan Harjito, 2005):

1. Keputusan mengenai penetapan sumber dana yang diperlukan untuk membiayai investasi.
2. Penetapan tentang perimbangan pembelanjaan yang terbaik atau sering disebut struktur modal optimum.

Dalam memilih sumber pendanaan, apakah bersumber dari dalam atau dari luar perusahaan, *Pecking Order Theory* menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Hanafi dan Halim, 2004). Teori ini didasarkan pada argumentasi bahwa penggunaan laba ditahan lebih murah dibandingkan sumber dana eksternal. Penggunaan sumber dana eksternal melalui hutang hanya akan digunakan jika kebutuhan investasi lebih tinggi dari sumber dana internal.

Brealey dan Myers (1991) dalam Mulianti (2010), *pecking order theory* menyatakan bahwa :

1. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).
2. Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian deviden yang ditargetkan dengan berusaha menghindari pembayaran deviden secara drastis.
3. Kebijakan deviden yang relatif segan untuk dirubah, disertai dengan fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diduga mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi meskipun pada kesempatan yang lain mungkin kurang. Apabila dana hasil operasi kurang dari kebutuhan investasi maka perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual sekuritas yang dimiliki.
4. Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu yaitu dimulai dari penerbitan obligasi kemudian diikuti oleh sekuritas berkarakter opsi (obligasi konversi), baru akhirnya penerbitan saham baru apabila masih belum mencukupi.

Sumber dana internal lebih disukai daripada sumber dana eksternal karena dana internal memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu membuka diri lagi dari sorotan investor luar. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang (obligasi) daripada ekuitas (penerbitan saham) karena biaya emisi obligasi lebih murah daripada biaya emisi saham baru.

Pada penelitian ini rasio yang digunakan adalah rasio solvabilitas. Rasio solvabilitas yang digunakan untuk mengukur struktur pendanaan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas (Brigham dan Houston, 2006).

Menurut Munawir (2010) pengertian *debt to equity ratio* adalah :

Rasio antara total hutang dengan total modal sendiri. Ia mendefinisikan bahwa rasio ini menunjukkan berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang. Bagi perusahaan makin besar rasio ini akan semakin menguntungkan.

Menurut Arifin (2007) yang berpendapat bahwa :

Debt to Equity Ratio adalah rasio untuk melihat seberapa besar kemampuan perusahaan melunasi hutangnya dengan modal yang mereka dimiliki. Tak jadis soal jika laba sedikit asal perusahaan tetap mampu membayar semua kewajiban dengan modal yang dimiliki.

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang. Rumus untuk mencari *Debt to Equity Ratio* dapat digunakan perbandingan antara total utang dengan total ekuitas sebagai berikut (Munawir, 2010):

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Debt to Equity Ratio untuk setiap perusahaan tentu berbeda-beda, tergantung karakteristik bisnis dan keberagaman arus kasnya. Perusahaan dengan arus kas yang stabil biasanya memiliki rasio yang lebih tinggi dari rasio kas yang kurang stabil. Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio*, semakin besar persentase modal asing yang digunakan dalam operasional perusahaan, atau semakin besar *Debt to Equity Ratio* menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang

relatif terhadap ekuitas. *Debt to Equity Ratio* yang semakin tinggi mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi dan risiko yang harus ditanggung investor juga akan semakin tinggi. Pada akhirnya investor akan menghindari saham perusahaan yang memiliki *Debt to Equity Ratio* tinggi.

2.7 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Tahun)	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1	Helmy Fahrizal (2013)	Pengaruh Return on Assset (ROA), Return on Equity (ROE) dan Investment Opportunity Set (IOS) terhadap Nilai Perusahaan	Variabel dependen : Nilai perusahaan Variabel independen : <i>Return on Assset</i> (ROA), <i>Return on Equity</i> (ROE) dan <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS)	(1) ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, (2) ROE berpengaruh Negatif dan signifikan terhadap nilai Perusahaan dan (3) IOS berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
2	Johan Ruth Prapaska dan Siti Mutmainah (2012)	Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2009-2010	Variabel dependen : Nilai perusahaan Variabel independen : Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden	Tingkat Profitabilitas, keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan keputusan pendanaan berpengaruh negative tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Lanjutan Tabel 2.1

3	Ni Wayan Yuniasih dan Made Gede Wirakusuma (2007)	Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan corporate Social responsibility dan good corporate governance sebagai Variabel Pemoderasi	Variabel dependen : Nilai perusahaan Variabel independen : ROA dengan variabel pemoderasi CSR dan GCG	Return on asset terbukti berpengaruh positif secara statistik pada nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ selama 2005-2006.
4	Untung Wahyudi dan Hartini Prasetyaning Pawestri (2006)	Implikasi struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan keputusan keuangan sebagai variabel intervening	Variabel dependen : nilai perusahaan Variabel independen : kepemilikan manajerial (managerial ownership), kepemilikan institusional (institutional ownership), keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen	Keputusan Pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan namun keputusan investasi dan kebijakan dividen tidak terpengaruh dengan nilai perusahaan.

Lanjutan Tabel 2.1

5	Rury Setiani (2013)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	Variabel dependen : Nilai perusahaan Variabel independen : Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Tingkat Suku Bunga	Keputusan investasi berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan tingkat suku Bunga berpengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
6	Leli Amnah Rakhimsyah dan Barbara Gunawan (2011)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan	Variabel dependen : Nilai perusahaan Variabel independen : Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Dan Tingkat Suku Bunga	Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan dan tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen berpengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
7	Himatul Ulya (2014)	Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang,	Variabel dependen : Nilai perusahaan	Kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai

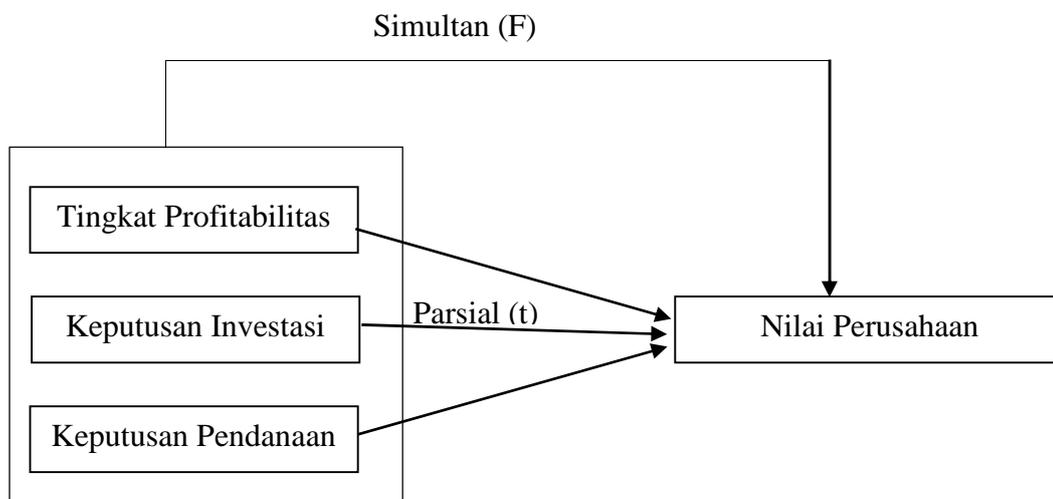
Lanjutan Tabel 2.1

		Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Kinerja Perusahaan Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2009-2011	Variabel independen : Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Kinerja Perusahaan Dan Keputusan Investasi	perusahaan, kebijakan dividen tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas, kinerja perusahaan dan keputusan investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
--	--	---	---	---

2.8 Kerangka pemikiran

Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham, dimana semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan akan meningkat. Salah satu ukuran kinerja perusahaan yang sering digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan adalah laba perusahaan. Laba yang dihasilkan perusahaan akan dialokasikan untuk kegiatan investasi dan membayar deviden kepada para pemegang saham. Keputusan investasi akan berimbas pada sumber pendanaannya.

Berdasarkan yang telah dikemukakan sebelumnya, penelitian ini akan menganalisis pengaruh tingkat profitabilitas, keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor industri *consumer goods* yang terdaftar di BEI tahun 2010-2013. Model penelitian yang diajukan dalam gambar 2.1 berikut ini merupakan kerangka konseptual dan sebagai alur pemikiran dalam menguji hipotesis.



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.9 Hipotesis

2.9.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba (Saidi, 2004 dalam Sa'diyah, 2007). Laba merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Laba yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah laba setelah bunga dan pajak.

Salah satu evaluasi kinerja yang sering digunakan oleh banyak *stakeholder* adalah melalui rasio profitabilitas. Hal tersebut dapat dilihat melalui *return* dari aset yang telah diinvestasikan maupun dari penanaman modal oleh *shareholder* (Brigham dan Houston, 2006). Pertumbuhan penjualan bersih yang dihasilkan oleh perusahaan juga akan menghasilkan *profit* yang lebih tinggi sehingga *profit margin on sales* dapat menjadi ukuran atas hasil yang telah dicapai oleh suatu perusahaan pada suatu periode.

Jensen (1986) dalam Arifin (2004) menyatakan kenaikan harga saham adalah sebagai akibat dari kenaikan dari laba. Nilai perusahaan sangat ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan (Ulupui, 2007 dalam Yuniasih dan Wirakusuma, 2007). Yuniasih dan Wirakusuma, (2007) menyimpulkan dalam penelitiannya bahwa *return on assets* terbukti berpengaruh positif secara statistis terhadap nilai perusahaan. Harga saham dipengaruhi atau terjadi karena adanya aliran laba atau kas masa depan yang dinilai sekarang (Faster, 1996 dalam

Norpratiwi, 2001). Berdasarkan penjelasan di atas dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₁ : Tingkat Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.8.2 Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan adalah kombinasi antara nilai aktiva riil dengan pilihan investasi di masa yang akan datang (Myers, 1977). 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.

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). IOS didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif.

Teori yang mendasari keputusan investasi adalah *signalling theory*. Teori tersebut menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Teori ini menunjukkan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal, khususnya kepada investor maupun kreditur bahwa perusahaan tersebut akan tumbuh di masa mendatang. Manajer perusahaan dalam melakukan keputusan investasi pastinya telah memperhitungkan *return* yang akan diterima. Keputusan investasi yang diharapkan adalah keputusan investasi yang paling menguntungkan perusahaan.

Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Fama dan French (1998) dalam

Wijaya (2010) menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari *leverage* memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Prapaska dan Mutmainah (2012) menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan di atas dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₂ : Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.9.3 Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan yang menyangkut investasi akan menentukan sumber dan bentuk dana untuk pembiayaannya. Sumber pembiayaan yang berasal dari utang dapat berasal dari utang jangka pendek (*current liabilities*) maupun utang jangka panjang (*long term debt*) dan modal saham perusahaan yang terdiri dari saham preferen (*preferred stock*) dan saham biasa (*common stock*).

Penggunaan utang jangka pendek sebagai sumber pembiayaan untuk investasi yang bersifat jangka panjang relatif tidak menguntungkan bagi perusahaan walaupun utang jangka pendek memiliki resiko yang relatif lebih rendah dibandingkan dengan jangka panjang. Perputaran aktiva hasil investasi tersebut lebih lama menghasilkan *return* yang dapat menutup utang yang jatuh temponya pendek. Utang jangka pendek hanya digunakan untuk sebagai modal kerja (*working capital*) perusahaan sedangkan untuk investasi jangka panjang sebaiknya menggunakan komponen sumber pembiayaan yang bersifat jangka panjang, seperti obligasi.

Menurut Brigham dan Houston (2006), 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. 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*. *Trade off Theory* memperbandingkan manfaat dan biaya atau

keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan hutang. *Pecking Order Theory* menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Hanafi dan Halim, 2009). Pandangan kedua dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1958) dalam Wijaya (2010) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Masulis (1980) dalam Wijaya (2010) 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) dalam Wijaya (2010) juga menemukan bahwa harga saham perusahaan naik apabila diumumkan akan diterbitkan pinjaman yang digunakan untuk membeli kembali saham perusahaan tersebut.

Fama dan French (1998) dalam Wijaya (2010) menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari *leverage* memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Prapaska dan Mutmainah (2012) menemukan bahwa keputusan pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan secara positif. Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan di atas dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₃ : Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.