



BAB II

LANDASAN TEORI DAN KERANGKA PEMIKIRAN

Dalam bab ini akan dibahas mengenai landasan teoritis yang penulis gunakan dalam penelitian ini. Selain itu, dalam bab ini akan dibahas mengenai penelitian terdahulu, kerangka pemikiran dan hipotesis penelitian.

A. Landasan Teori

1. Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori agensi dipopulerkan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976 dimana dasar dari teori ini adalah hubungan antara *principal* dan agen. Menurut (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Purdwastuti, 2012) hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) memperkerjakan orang lain (agen) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut. Hubungan ini mengimplikasikan adanya potensi konflik kepentingan antara pemilik dan manajer karena masing-masing pihak memiliki kepentingan berbeda. Sebagai agen, manajer secara moral bertanggung jawab untuk mengoptimalkan keuntungan para pemegang saham (*principal*). Namun disisi lain manajer juga memiliki kepentingan memaksimalkan kesejahteraan mereka, sehingga ada kemungkinan besar agen tidak selalu bertindak demi kepentingan terbaik *principal* (Jensen & Meckling, 1976 dalam Rahmah & Sembiring, 2014).

Menurut Harmono (2016:2) pada situasi tertentu, tujuan manajemen kemungkinan berbeda dengan tujuan para pemegang saham (pemilik). Dalam perusahaan besar, para pemegang saham terbagi secara menyebar luas. Pada kondisi yang demikian, para

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

© Hak cipta dilindungi undang-undang. Insitu Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBKKG.



pemegang saham hanya memiliki daya kendali yang terbatas terhadap jalannya operasi perusahaan. Ketika pengendalian perusahaan terpisah dari para pemilik, manajemen memiliki kecenderungan tidak selalu bertindak mewakili kepentingan pemilik, melainkan akan bertindak sebagai pemuas melalui pemaksimalan profit yang berjangka pendek dibanding bertindak kearah memaksimalkan kekayaan pemegang saham atau nilai perusahaan yang mengarah pada kelangsungan hidup perusahaan. Manajemen akan bertindak pada keamanan dirinya pada tingkat pertumbuhan perusahaan dalam toleransi yang bisa diterima. Dengan kata lain, manajemen akan lebih mengutamakan eksistensinya dibanding pemaksimalan kekayaan pemilik.

Menurut Eisenhardt (1989) dalam Harmono (2016:3), teori keagenan dapat menjelaskan kesenjangan antara manajemen sebagai agen dan para pemegang saham sebagai *principal* atau pendelegator. Dalam hal ini, *principal* yang mendelegasi pekerjaan kepada pihak lain sebagai agen untuk melaksanakan tugas pekerjaan. Teori keagenan menunjukkan bahwa kondisi informasi yang tidak lengkap dan penuh ketidakpastian akan memunculkan masalah keagenan, yaitu *adverse selection* dan *moral hazard*. *Adverse selection* adalah kondisi yang menunjukkan posisi *principal* tidak mendapatkan informasi secara cermat mengenai kinerja manajemen yang telah menetapkan pembayaran gaji bagi agen (manajemen) atau program kompensasi lain. *Moral hazard* berkaitan dengan kondisi *principal* tidak mendapatkan kepastian bahwa agen telah berupaya bekerja maksimal untuk kepentingan pemilik.

Hubungan antara *principal* dan agen membutuhkan adanya penengah untuk mendapatkan informasi simetris guna mendukung pengambilan kebijakan secara *fair*, dalam konteks ini adalah auditor independen yang menegakkan format pelaporan



keuangan standar berbasis nilai akuntansi. Berdasarkan kecermatan data informasi akuntansi maka munculnya perbedaan wawasan informasi, *moral hazard*, dan kesepahaman kesepakatan kontrak utang akan teratasi. Scott (1997) dalam Harmono (2016:3) memberikan penjelasan bahwa informasi laba bersih dan penentuan harga jual *output* merupakan informasi penting bagi *stakeholder* guna mendeteksi tindakan-tindakan manajemen dalam merumuskan kebijakan yang berkaitan dengan kepentingan dirinya dengan kepentingan *principal*. Oleh karena itu dibutuhkan kecermatan pelaporan data keuangan yang dapat memberikan wawasan informasi yang simetris antara manajemen dan *principal*.

2 Teori Dividen (*Dividend Theory*)

Menurut Asnawi dan Wijaya (2015:135-137) secara teori, terdapat 2 kebijakan dividen yakni, kebijakan dividen tidak relevan (*Irrelevance Theory; Modigliani & Miller, 1961*) terhadap nilai perusahaan serta dividen relevan terhadap nilai perusahaan.

1. Dividen tidak relevan (*Irrelevance Theory; Modigliani & Miller, 1961*)

Dividen tidak relevan artinya dibagi atau tidak dibagi dividen, kekayaan pemegang saham sama saja. Jika dibagi dividen, maka pemegang saham mendapatkan uang kas, namun kekayaan perusahaan (ditunjukkan oleh harga saham) tidak berubah. Jika tidak dibagikan dividen, maka pemegang saham tidak mendapatkan uang kas, namun kekayaan perusahaan (ditunjukkan oleh harga saham) akan meningkat. Peningkatan harga saham biasanya sama dengan besarnya dividen yang diterima.



C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

2. Dividen bersifat relevan (*Bird In Hand Theory*)

Dividen bersifat relevan artinya dividen dibagikan mempengaruhi nilai perusahaan. Pengaruh ini dapat positif, dapat juga negatif. Jika dibagi dividen, maka pemegang saham akan mendapatkan uang saat ini. Jika tidak dibagi dividen, namun jika nanti sahamnya dijual, pemegang saham akan mendapatkan keuntungan dari naiknya harga saham (*capital gain*). Jadi disini terdapat perbedaan waktu (konsep *time value of money*). Konsep positif ini dikenal sebagai *Bird in Hand Theory*, yaitu dividen (burung yang ditangan) lebih bernilai daripada *capital gain* (burung yang masih di angkasa).

3. Teori perbedaan pajak (*Tax Differential Theory*)

Sebaliknya dividen, juga dapat berpengaruh negatif pada investor. Hal ini disebabkan tarif pajak untuk dividen lebih tinggi dibandingkan pajak untuk *capital gain*. Kondisi ini dianggap memberatkan investor, sehingga akan lebih baik jika keuntungan perusahaan diterima dalam bentuk *capital gain*.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



3. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan menurut Wiyono dan Kusuma (2017:69) menggambarkan seberapa baik atau buruk manajemen mengelola kekayaannya, hal ini bisa dilihat dari pengukuran kinerja keuangan yang diperoleh. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Semakin tinggi nilai pasar saham, semakin tinggi nilai perusahaan. Dalam realitasnya tidak semua perusahaan menginginkan harga saham tinggi (mahal), karena takut tidak laku dijual atau tidak menarik investor untuk membelinya. Hal ini bisa dibuktikan dengan adanya perusahaan-perusahaan yang go public di Bursa Efek Indonesia yang melakukan stock split (memecah saham). Itulah sebabnya harga saham harus dapat di buat seoptimal mungkin. Artinya harga saham tidak boleh terlalu tinggi atau terlalu rendah. Harga saham yang terlalu murah dapat berdampak buruk pada citra perusahaan dimata investor (Wijaya et al., 2012).

Nilai perusahaan merupakan suatu hal yang penting bagi seorang manajer maupun bagi seorang investor. Bagi seorang manajer nilai perusahaan merupakan suatu tolak ukur atas prestasi kerja yang telah dicapainya. Jika seorang manajer mampu untuk meningkatkan nilai perusahaan maka manajer tersebut telah menunjukkan kinerja baik bagi perusahaan. Selain itu, secara tidak langsung manajer ini telah mampu untuk meningkatkan kemakmuran bagi pemegang saham yang merupakan tujuan perusahaan (Setiani, 2013).

Sedangkan bagi investor peningkatan nilai perusahaan merupakan suatu persepsi yang baik terhadap perusahaan. Dan jika seorang investor sudah memiliki suatu pandangan yang baik terhadap perusahaan maka investor tersebut akan tertarik untuk

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBKKG.



berinvestasi sehingga hal ini akan membuat harga saham perusahaan mengalami peningkatan (Setiani, 2013).

Fama (1978) dalam Hemuningsih (2013) menyatakan bahwa nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang (Hermuningsih, 2013). Harga saham yang digunakan umumnya mengacu pada harga penutupan (*closing price*), dan merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar (Fakhrudin dan Hadianto, 2001 dalam Hermuningsih, 2013). Berbagai faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal, kebijakan dividen dan keputusan investasi (Putu dan Ketut, 2014). Nilai perusahaan dapat diukur dengan *Price to Book Value* (PBV). Menurut Hery (2017:145) *Price to Book Value Ratio* merupakan rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham.

Yang dapat diprosikan dengan : (Putu dan Ketut, 2014)

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

Menurut Hery (2017:45) Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat harga saham apakah *overvalued* atau *undervalued*. Semakin rendah nilai PBV suatu saham maka saham tersebut dikategorikan *undervalued*, di mana sangat baik untuk investasi jangka panjang. Namun, rendahnya nilai PBV juga dapat mengindikasikan menurunnya kualitas dan kinerja fundamental emiten. Oleh sebab itu, nilai PBV juga harus dibandingkan

dengan PBV saham emiten lain dalam industry yang sama. Apabila terlalu jauh perbedaannya maka sebaiknya perlu dianalisis lebih lanjut.

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.





4. Profitabilitas

Tujuan operasional dari sebagian besar perusahaan adalah untuk memaksimalkan *profit*, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Perusahaan dituntut untuk meningkatkan *return* bagi pemilik perusahaan. Profitabilitas penting dalam usaha mempertahankan kelangsungan hidupnya dalam jangka panjang, karena profitabilitas menunjukkan apakah badan usaha tersebut mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang. Dengan demikian setiap badan usaha selalu berusaha meningkatkan profitabilitasnya, karena semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu badan maka kelangsungan hidup badan usaha tersebut akan lebih terjamin (Hermuningsih, 2013). Menurut Hery (2017:192) rasio profitabilitas dikenal juga sebagai rasio rentabilitas. Di samping bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu, rasio ini juga bertujuan untuk mengukur tingkat efektifitas manajemen dalam menjalankan operasional perusahaan. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang dimilikinya, yaitu yang berasal dari kegiatan penjualan, penggunaan asset, maupun penggunaan modal. Rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas dapat digunakan sebagai alat untuk mengukur tingkat efektivitas kinerja manajemen.

Persaingan bisnis di Indonesia sekarang semakin kompetitif dan ketat. Hal ini mendorong para pimpinan perusahaan mendasarkan kinerja perusahaan yang dipimpin pada *financial performance*. *Financial performance* yang baik menunjukkan kinerja perusahaan yang sehat. Paradigma yang dianut oleh banyak perusahaan tersebut adalah *profit oriented*. Perusahaan yang dapat memperoleh laba yang besar, maka dapat

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBKKG.



dikatakan berhasil, atau memiliki kinerja financial yang bagus. Sebaliknya apabila labayang diperoleh perusahaan relatif kecil, dapat dikatakan perusahaan kurang berhasil atau kinerjanya kurang baik.

Peningkatan profitabilitas perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan itu tergantung dari bagaimana persepsi investor terhadap peningkatan profitabilitas perusahaan. Persepsi investor dalam menanggapi profitabilitas akan mempengaruhi harga saham sekaligus nilai dari perusahaan tersebut. Menurut Asnawi dan Wijaya (2015:26) Ada dua laba dalam laporan keuangan yakni Laba sebelum bunga dan pajak (*Earning Before Interest dan Taxes*; EBIT) dan laba bersih/ akhir (*Earning After Tax*; EAT) EBIT dikenal sebagai laba *operasional profit* atau laba yang didapat dari hasil operasi. EAT dikenal sebagai laba bagi pemegang saham, EAT menunjukkan laba yang tersisa setelah seluruh kewajiban (Operasional dan keuangan)dijalankan.

Hery (2017:192) rasio profitabilitas memiliki tujuan dan manfaat bagi perusahaan adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu.
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Untuk mengukur seberapa jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total asset.
5. Untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas.
6. Untuk mengukur margin laba kotor atas penjualan bersih.



7. Untuk mengukur marjin laba operasional atas penjualan bersih.
8. Untuk mengukur marjin laba bersih atas penjualan bersih.

Proks untuk mengukur rasio profitabilitas yaitu :

Tabel 2.1

No.	Indikator	Keterangan
1.	<i>Gross Profit Margin</i>	<i>Gross Profit Margin</i> merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba kotor atas penjualan bersih.
2.	<i>NPM (Net Profit Margin)</i>	Menunjukkan laba yang didapat setelah penerimaan (<i>Sales</i>) dikurangi seluruh biaya atau EAT). Rasio ini memberitahu kita keuntungan relatif kuat untuk penjualan setelah mengurangi biaya produksi barang yang akan dijual.
3.	<i>ROA (Return On Assets)</i>	Mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total asset.
4.	<i>ROE (Return On Equity)</i>	Mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas.
5.	<i>Operating Profit Margin</i>	Rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba operasional atas penjualan bersih.

Rasio profitabilitas dalam penelitian ini diwakili oleh *Return on Equity (ROE)*. ROE digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas. Rasio ini dihitung dengan membagi



laba bersih terhadap ekuitas. Semakin tinggi hasil pengembalian atas ekuitas berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam ekuitas begitu juga sebaliknya. ROE merupakan rasio yang menunjukkan tingkat pengembalian yang diperoleh pemilik atau pemegang saham atas investasi di perusahaan. Dengan rasio profitabilitas yang tinggi yang dimiliki sebuah perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan (Dewi dan Wirajaya, 2013).

5. Dividen

Dividen merupakan bagian keuntungan yang diberikan kepada investor berdasarkan laba operasi yang diperoleh perusahaan dan kebijakan yang ditetapkan oleh perusahaan. Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan yang ditetapkan oleh perusahaan untuk menetapkan berapa bagian dari laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham dan berapa bagian dari laba bersih itu akan ditanamkan kembali sebagai laba yang ditahan untuk *reinvestasi*. Sedangkan capital gain adalah keuntungan yang diperoleh investor karena adanya selisih harga jual saham yang lebih tinggi di harga beli apabila saham tersebut dijual (Wijaya et al., 2012). Menurut Asnawi dan Wijaya (2015:133) dividen merupakan bagian pendapatan yang diterima oleh pemegang saham. Biasanya perusahaan membagi dividen setelah mendapatkan laba akhir (EAT). Dividen tidak akan ada jika perusahaan rugi dalam tahun buku berjalan, meskipun masih ada kemungkinan membagi dividen yang berasal dari laba tahun sebelumnya.

Menurut Asnawi dan Wijaya (2005) dalam Wijaya et al., (2012) dividen dapat berfungsi sebagai sinyal informasi. Dividen yang dibagikan mengandung muatan informasi terutama informasi mengenai cashflow perusahaan. Perusahaan dengan

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBKKG.



cashflow dalam kategori baiklah yang mampu membayarkan dividen secara kontinu. Dengan mengetahui keadaan cashflow perusahaan maka investor akan memiliki gambaran mengenai keadaan perusahaan sehingga penilaian nilai perusahaan menjadi lebih jelas. Besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham ditentukan dengan presentase yang disebut dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. *Dividend Payout Ratio* merupakan perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih. Semakin tinggi DPR maka akan menguntungkan investor selaku pemegang saham, sebaliknya akan memperlemah internal financial perusahaan (Mustafa, 2017:141)

Dividen merupakan salah satu keputusan keuangan utama di pasar modal. Bagi investor, dividen sebagai sarana untuk mendapatkan *return*, redistribusi keuntungan perusahaan. Dividen juga dijadikan sarana untuk kepentingan lain, yakni salah satu cara untuk mengurangi masalah agensi (Easterbrook), signal kemampuan keuangan perusahaan, signal prospek usaha perusahaan (industri), dan lain-lain (Asnawi, 2012).

Perusahaan menginginkan adanya pertumbuhan tetapi dilain pihak perusahaan juga ingin membagikan keuntungan yang diperolehnya kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Tetapi kedua hal tersebut saling bertentangan satu sama lainnya. Jika bagian laba operasi perusahaan yang akan dibagikan sebagai dividen lebih tinggi daripada bagian yang akan ditanamkan kembali dalam laba ditahan, maka ketergantungan perusahaan terhadap sumber dana eksternal semakin besar. Sebaliknya jika perusahaan ingin menahan sebagian besar dari pendapatannya sebagai laba ditahan maka bagian laba pendapatan yang tersedia untuk dividen semakin kecil, sehingga dalam hal ini akan memengaruhi minat investor terhadap saham perusahaan yang bersangkutan. Akibatnya

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta dilindungi IBI IKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



akan memengaruhi atau menurunkan harga pasar saham dan selanjutnya akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang bersangkutan (Wijaya et al., 2012).

Menurut Asnawi dan Wijaya (2015:138-139) beberapa pertimbangan yang dilakukan oleh manajemen, sebelum membagi dividen. Pertimbangan-pertimbangan tersebut antara lain :

1. Kendala secara legal. Kendala secara legal ini diartikan tidak seluruhnya (modal) dapat dibagikan menjadi dividen. Jika diperhatikan komposisi modal (dalam neraca) terdiri dari nilai par, agio/disagio dan saldo laba (*retained earning*). Besaran dividen yang diperkenankan adalah seluruh saldo laba.
2. Kendala kontraktual (*contractual constrain*). Kendala kontraktual adalah kendala yang dibuat oleh pemegang utang, untuk menghalang-halangi besarnya laba yang dapat dibagikan menjadi dividen. Hal ini untuk menjamin kemampuan perusahaan dalam menjalankan kewajibannya membayar utang.
3. Kendala internal (*internal constrain*). Kendala internal lebih merujuk kepada kemampuan perusahaan dalam hal memenuhi pembayaran dividen itu sendiri. Dalam hal ini, merujuk kepada kemampuan likuiditas yang dimiliki perusahaan.
4. Pertumbuhan. Pertumbuhan memerlukan dana untuk membiayainya. Dengan demikian, laba yang diperoleh dapat digunakan untuk dua alternatif : investasi (agar terjadi pertumbuhan) atau dibagikan. Kedua alternatif ini dapat bersifat substitusi mutlak, tetapi dapat juga dijalankan secara bersama, di mana masing-masing mendapatkan proporsinya.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta dimiliki IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



5. Pemilik (*Owner*). Jika owner (*clientelle*) berasal dari kelompok kaya, atau tidak menyukai pembagian dividen, maka dividen akan dibagikan rendah. Laba yang ada akan dijadikan saldo laba, sehingga *asset* bertambah dan dampak akhirnya adalah harga saham meningkat.

Laba ditahan (*retained earning*) merupakan salah satu sumber dana yang paling penting bagi perusahaan dan dividen merupakan keuntungan yang diharapkan oleh pemegang saham. Oleh karena itu manajer keuangan harus dapat menetapkan secara seksama kebijakan dividen yang akan diterapkan oleh perusahaan agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan (Wijaya et all., 2012).

Menurut Asnawi dan Wijaya (2015:139-141) secara umum perusahaan dapat menjalankan salah satu tipe kebijakan berikut :

1. Tipe Pembagian Dividen secara Regular/ konstan (*Regular/ Constant Dividend Policy*) → perusahaan membagi dividen secara teratur dengan besaran tertentu (konstan); missal Rp 100/ saham setiap semester.
2. Pembagian dividen konstan proporsional (*constant dividend payout ratio*) → perusahaan membagi dividen secara teratur dengan proporsi tertentu, missal dari laba yang diperoleh maka akan dibagikan 40% sebagai dividen.
3. Pembagian dividen secara konstan-kecil dan dividen ekstra (*low-regular-and-extra dividend policy*), → perusahaan membagi dividen secara teratur dalam

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



jumlah kecil, namun jika mendapatkan keuntungan lebih, maka akan ada tambahan dividen.

4. Pembagian dividen sebagai residu → perusahaan membayar dividen, jika perusahaan telah memenuhi seluruh keperluannya (untuk investasi). Pada tipe ini, dividen dapat saja tidak dibagikan.

Menurut Rudianto (2012:290-292) jenis-jenis dividen yang dapat dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya adalah :

1. Dividen tunai, yaitu bagian laba usaha yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai. Sebelum dividen dibagikan, perusahaan harus mempertimbangkan ketersediaan dana untuk membayar dividen. Jika perusahaan memilih untuk membagi dividen tunai, itu berarti pada saat dividen akan dibagikan kepada pemegang saham perusahaan memiliki uang tunai dalam jumlah yang cukup. Dividen tunai tidak dibagikan kepada pemegang saham treasury.
2. Dividen harta, yaitu bagian dari laba usaha perusahaan yang dibagikan dalam bentuk harta selain kas. Walaupun dapat berbentuk harta lain, tetapi biasanya harta tersebut dalam bentuk surat berharga yang dimiliki oleh perusahaan.
3. Dividen skrip atau dividen utang, yaitu bagian dari laba usaha perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk janji tertulis untuk membayar sejumlah uang di masa mendatang.



4. Dividen saham, yaitu bagian dari laba usaha yang ingin dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk saham baru perusahaan itu sendiri.

© Hak cipta milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Menurut Asnawi dan Wijaya (2015:133) pembayaran dividen telah disepakati oleh RUPS (kecuali untuk dividen interim), dan diumumkan pada masyarakat (*dividend announcement*). Dua hal yang diumumkan adalah berkenaan dengan dividend dan tanggal penting. Dividen diumumkan berkenaan dengan dividen per lembar (DPS); jumlah dividen yang dibagikan (Rp), serta rasio dividen yang dibayar (*Dividend Payout Ratio*; DPR; %). Tanggal penting yang diumumkan adalah tanggal *cum-dividend: ex-dividend date*: tanggal bayar. Tanggal *ex-dividend* merupakan tanggal terpenting; karena menentukan siapa yang berhak terhadap dividen.

Menurut Asnawi dan Wijaya (2015:134) secara sederhana dapat dijelaskan tanggal-tanggal tersebut sebagai berikut.

Tanggal pengumuman: tanggal dewan direksi mengumumkan pembagian dividen (*announcement date*).

Cum-dividend date : tanggal 1 hari sebelum *ex-dividend date*.

Ex-dividend date: tanggal pencatatan pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen.

Payment date : tanggal pembayaran dividen.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



6. Keputusan Investasi

Menurut Bodie et al., (2014:1) Investasi adalah komitmen saat ini atas uang atau sumber daya lain dengan harapan untuk mendapatkan keuntungan di masa depan. 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 risiko investasi yang mungkin timbul. Menurut Hery (2017:100) yang termasuk sebagai aktivitas investasi adalah membeli atau menjual tanah, bangunan, dan peralatan. Di samping itu, aktivitas investasi juga meliputi pembelian dan penjualan instrument keuangan yang bukan untuk tujuan diperdagangkan (*non trading securities*), penjualan segmen bisnis, dan pemberian pinjaman kepada entitas lain, termasuk penagihannya.

Perkembangan konsep manajemen keuangan modern untuk mengantisipasi adanya ketidakpastian keuntungan dan risiko investasi maka dibutuhkan pengelolaan ketidakpastian melalui proses manajemen secara sinergi antara aspek bisnis dalam perusahaan, yang sering disebut konsep *Balanced Scorecard* (BSC). Konsep BSC menjelaskan empat dimensi pemberdayaan yaitu pemberdayaan dari dimensi *marketing*, proses bisnis internal, manajemen sumber daya manusia dan manajemen keuangan. Kebijakan investasi ditinjau dari konsep BSC adalah relevan dan di prediksi mampu mengantisipasi adanya ketidakpastian keuntungan dan risiko di masa yang akan datang.

Kebijakan investasi yang didasarkan pada konsep BSC dikatakan layak untuk dilakukan investasi jika:

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

© Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBKKG.



1. Aspek pasar berkaitan dengan investasi yang akan dilakukan harus *visible* sebagai sarana untuk menyalurkan produk yang akan dihasilkan dari kegiatan investasi.
2. Setelah identifikasi nilai pelanggan dari analisis *marketing* terpenuhi selanjutnya disesuaikan dengan nilai proses bisnis internal.
3. Pengelolaan sumber daya manusia untuk melaksanakan operasionalisasi investasi aktiva tetap mesin secara professional.
4. Selalu melakukan pencatatan.

Menurut Umam dan Sutanto (2017:36) keputusan investasi merupakan yang terpenting sebab keputusan mengenai investasi berpengaruh secara langsung terhadap rentabilitas investasi dan alian kas pada periode berikutnya.

Dalam penelitian ini keputusan investasi diukur dengan arus kas bersih dari aktivitas investasi dibagi dengan total asset yang dimiliki perusahaan, karena dengan membagi arus kas bersih dari aktivitas investasi dengan total asset maka akan diketahui berapa persen asset yang dimiliki perusahaan dialokasikan untuk investasi. Arus kas bersih dari aktivitas investasi termasuk kedalam laporan arus kas, dimana menurut Hery (2017:87) laporan arus kas merinci sumber penerimaan maupun pengeluaran berdasarkan aktivitas operasi, investasi dan pembiayaan. Informasi apa pun yang ingin kita ketahui mengenai kinerja perusahaan selama periode tertentu tersaji secara ringkas lewat laporan arus kas ini. Laporan arus kas juga dapat digunakan sebagai alat untuk menganalisis apakah rencana perusahaan dalam hal investasi maupun pembiayaan telah berjalan sebagaimana mestinya. Menurut Hery (2017:87) laporan arus kas tetap dibutuhkan karena :



1. Kadangkala ukuran laba tidak menggambarkan kondisi perusahaan yang sesungguhnya.
2. Seluruh informasi mengenai kinerja perusahaan selama periode tertentu dapat diperoleh lewat laporan ini, dan
3. Dapat digunakan sebagai alat untuk memprediksi arus kas perusahaan di masa mendatang.

Menurut Hery (2017:100) jika arus kas masuk dari aktivitas investasi lebih besar dibanding dengan arus kas keluarnya maka arus kas bersih yang dihasilkan oleh aktivitas investasi akan dilaporkan. Sebaliknya, jika arus kas masuk dari aktivitas investasi lebih kecil dibanding dengan arus kas keluarnya maka arus kas bersih yang digunakan dalam aktivitas investasi dilaporkan.

Dalam hubungannya dengan nilai perusahaan, maka setiap keputusan investasi yang dibuat oleh oleh manajer keuangan, sangat penting karena akan berdampak terhadap harga saham perusahaan tersebut. Tujuan keputusan investasi adalah memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu. Manajer perusahaan dalam melakukan keputusan investasi pastinya telah memperhitungkan *return* yang akan diterima. Keputusan investasi yang diharapkan adalah keputusan investasi yang paling menguntungkan perusahaan. Keuntungan yang tinggi disertai dengan risiko yang bisa dikelola, diharapkan akan menaikkan nilai perusahaan, yang berarti menaikkan kemakmuran pemegang saham.



B. PENELITIAN TERDAHULU

Tabel 2.2

© Hak Cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

No.	Tahun	Peneliti dan Hasil penelitian
1.	2014	<p>Ni Luh Putu Rassri Gayatri, I Ketut Mustada</p> <p>Metode penelitian : Analisis regresi linear berganda</p> <p>Hasil penelitian :</p> <ul style="list-style-type: none"> a. Struktur modal dan keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan b. Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
2.	2014	<p>Luh Putu Novita Sartini, Ida Bagus Anom Purbawangsa</p> <p>Metode penelitian : <i>Path analysis</i></p> <p>Hasil penelitian :</p> <ul style="list-style-type: none"> 1. Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen 2. Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan 3. Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan 4. Keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan 5. Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



		keputusan pendanaan
3.	2013	<p>Fernandes Morniaga</p> <p>Metode penelitian : Analisis regresi linear berganda</p> <p>Hasil penelitian :</p> <ol style="list-style-type: none">1. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan2. Struktur biaya tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan3. Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan
	2013	<p>Ayu Sri Mahatma Dewi, Ary Wirajaya</p> <p>Metode penelitian : Analisis regresi linear berganda</p> <p>Hasil penelitian :</p> <ol style="list-style-type: none">c. Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaand. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaane. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan

3. Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



<p>5. © Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)</p>	2013	<p>Rury Setiani</p> <p>Metode penelitian : Regresi panel</p> <p>Hasil penelitian :</p> <ol style="list-style-type: none">1. Keputusan investasi berpengaruh tidak signifikan dan negative terhadap nilai perusahaan2. Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan3. Tingkat suku bunga berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan
<p>6</p>	2013	<p>Oktavina Sari</p> <p>Metode penelitian : Analisis regresi linear berganda</p> <p>Hasil penelitian :</p> <ol style="list-style-type: none">1. Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan2. Keputusan pendanaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan3. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

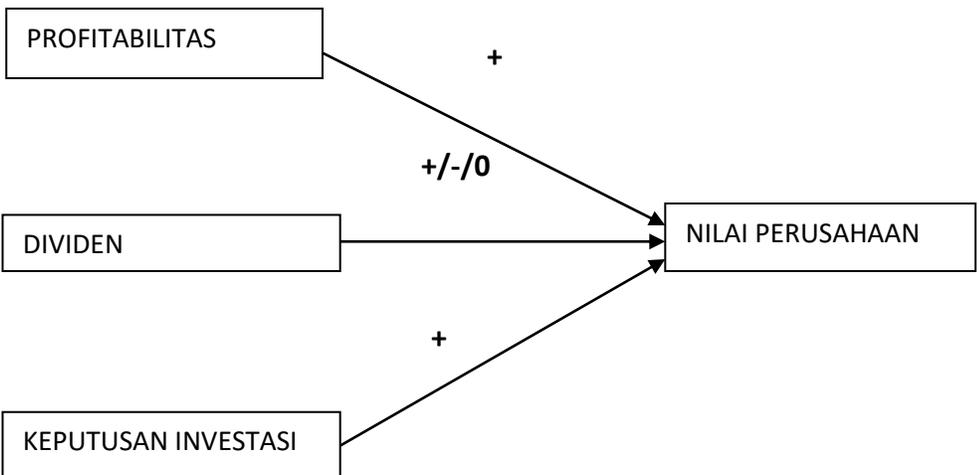
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



C. Kerangka Pemikiran

Gambar 2.1



© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



D. Hipotesis

Ⓒ Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie
 Hipotesis adalah pernyataan tentang sesuatu yang untuk sementara waktu dianggap benar. Selain itu, hipotesis dapat diartikan sebagai pernyataan yang akan diteliti sebagai jawaban sementara dari suatu masalah.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya (Chen, 2004 dalam Hermuningsih, 2013). Rasio profitabilitas dan rasio rentabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (Ang, 1997 dalam Hermuningsih, 2013).

Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasinya merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan. Selain merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya, laba perusahaan juga merupakan elemen dalam menentukan nilai perusahaan (Hermuningsih, 2013).

Berdasarkan teori diatas, dapat diberikan hipotesis sebagai berikut :

H1 :Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

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 (Fenandar dan Surya, 2012).

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Penggunaan dividen 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 yakin arus kas masa mendatang akan cukup besar untuk menanggung tingkat dividen yang tinggi (Weston dan Copeland, 2005 dalam Fenandar dan Surya, 2012)

Berdasarkan teori diatas, dapat diberikan hipotesis sebagai berikut :

H2 :Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

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 (Fama, 1978 dalam Fenandar dan Surya, 2012).

Berdasarkan teori diatas, dapat diberikan hipotesis sebagai berikut:

H3 : Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Ⓒ Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.