



Signalling theory menyatakan pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Hasnawati, 2005 dalam Septia, 2015). Peningkatan hutang juga dapat diartikan pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya di masa yang akan datang atau risiko bisnis yang rendah, sehingga penambahan hutang akan memberikan sinyal positif (Brigham dan Houston 2011 dalam Septia 2016). Ini karena perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Kenaikan jumlah dividen dianggap sebagai sinyal bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan (Brigham dan Houston 2011 dalam Septia 2016). 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, 1997 dalam Septia, 2015).

2. Pasar Modal

Pada saat ini banyak perusahaan tidak berpuas diri bergerak dalam skala kecil, tetapi selalu berusaha dalam skala besa. Oleh sebab itu, perusahaan tersebut memerlukan modal. Beberapa alternative pilihan yang dapat diambil oleh perusahaan tersebut sebagai upaya untuk pemenuhan modal, yaitu melalui bank, pasar modal atau lembaga pembiayaan. Jika pilihan jatuh pada pasar modal, perusahaan tersebut akan berhadapan dengan investor di pasar modal yaitu

Hak cipta milik IBI IKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)
Ditulis dan diterbitkan oleh IBI IKKG
1. Dilarang menyalin atau seluruhnya atau sebagian tanpa izin IBI IKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBI IKKG.



masyarakat. Dengan kata lain, dari masyarakat perusahaan memperoleh tambahan modal yang akan dipakai untuk mengembangkan perusahaan dalam skala yang lebih besar tersebut (Khaerul dan Herry, 2017 : 59)

Menurut Khaerul dan Herry (2017:59) Pasar modal atau bursa efek menjadi media investasi bertemunya pemilik dana (investor) dan pengguna dana (perusahaan *go public* / emiten). Pasar modal adalah tempat dimana berbagai pihak khususnya perusahaan penjual saham dan obligasi (*bond*) dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan digunakan sebagai tambahan dana untuk memperkuat modal perusahaan. Secara formal, pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan swasta. Pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan yang memperdagangkan semua bentuk utang dan modal sendiri baik jangka pendek maupun jangka panjang, baik *negotiable* maupun tidak (Husnan, 1998 dalam Khaerul dan Herry, 2017:60).

Pasar modal dapat menjadi alternative penghimpunan dana sebagai system perbankan. Dana jangka panjang yang merupakan utang biasanya berbentuk obligasi, sedangkan dana jangka panjang yang merupakan dana modal sendiri berbentuk saham. Dana jangka pendek yang merupakan modal sendiri berbentuk saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferen stock*), sedangkan dana utang berbentuk obligasi (*bond*) (Martono, 2004 dalam Khaerul dan Herry, 2017:60).

Saham didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menrbitkan kertas tersebut. Selain saham biasa,

1. Dilarang menyalin atau menjiplak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

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



ada pula yang disebut saham preferen yaitu gabungan antara obligasi dan saham biasa artinya di samping memiliki karakteristik seperti obligasi juga memiliki karakteristik saham biasa. Saham

merupakan surat bukti kepemilikan atas sebuah perusahaan yang melakukan penawaran umum (*public*) dalam nomina ataupun presentase tertentu. Saham merupakan tanda penyertaan modal pada suatu perusahaan terbatas (Nurul dan Mustafa, 2007 dalam Khaerul dan Herry, 2017:60-61).

Pasar modal mempunyai peran dan manfaat penting dalam perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Dikatakan memiliki fungsi ekonmi karena pasar modal menyediakan fasilitas yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Dengan adanya pasar modal, pihak yang mempunyai kelebihan dana dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (*return*), sedangkan pihak *issuer* dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investas tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan karena memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih (Khaerul dan Herry, 2017:61-62).

Pasar modal (*capital market*) juga merupakan kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum perdagangan efek perusahaan public yang berkaitan dengan produk. Dalam arti sempit, pasar modal adalah pasar yang memperdagangkan dana dana jangka panjang baik utang maupun modal sendiri. Dengan kata lain, pasar modal merupakan tempat pertemuan antara penawaran dan permintaan surat berharga. Jenis surat berharga yang diperjual belikan di pasar modal memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun.

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang
Dilarang memperutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mengizinkan penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

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



Menurut Khaerul dan Herry (2017:62) dalam menjalankan fungsinya pasar modal dibagi menjadi tiga macam:

- a. Pasar Perdana yaitu penjualan Perdana efek atau penjualan efek oleh perusahaan yang menerbitkan efek sebelum efek tersebut dijual melalui bursa efek. Pada pasar erdana, efek dijual dengan harga emisi sehingga perusahaan yang menerbitkan emisi hanya memperoleh dana dari penjualan tersebut.
- b. Pasar sekunder yaitu penjualan efek setelah penjualan pada pasar Perdana berakhir. Pada pasar sekunder, harga efek ditentukan berdasarkan kurs efek tersebut.
- c. Bursa parallel yaitu bursa efek yang ada. Perusahaan yang telah menerbitkan efek yang akan menjual efeknya melauai bursa dapat melakukannya melalui bursa parallel. Bursa parallel merupakan alternative bagi perusahaan yang *go public* memperjualbelikan efeknya jika dapat memenuhi syarat yang ditentukan pada bursa efek.

3. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan atau juga disebut dengan nilai pasar perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Fakta menunjukkan bahwa nilai kekayaan yang ditunjukkan pada neraca tidak memiliki hubungan dengan nilai pasar dari perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan memiliki kekayaan yang tidak bisa dilaporkan dalam neraca seperti manajemen yang baik, reputasi yang baik, dan prospek yang cerah (Erlangga dan Suryandari, 2009 dalam Afzal dan Rohman, 2012).

Nilai perusahaan dapat diukur melalui harga saham di pasar, berdasarkan terbentuknya harga saham di pasar, yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan



secara riil. Dikatakan secara riil karena terbentuknya harga di pasar merupakan titik kestabilan kekuatan permintaan dan penawaran harga secara riil terjadi transaksi jual beli surat berharga di

pasar modal antara penjual dan investor (Harmono, 2016)

Menurut Brigham & Ghapenski (1996) dalam Septia (2015), manajemen dalam mengelola aktiva secara efisien sebagai upaya meningkatkan kinerja keuangan maupun nilai perusahaan. Salah satu tugas mendasar dari manajer meningkatkan atau memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*). Nilai perusahaan menunjukkan nilai berbagai aset yang dimiliki perusahaan, termasuk surat-surat berharga yang telah dikeluarkannya.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan rasio harga terhadap nilai buku atau yang disebut *price book value* (PBV), merupakan rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. 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 mengidentifikasi menurunnya kualitas dan kinerja fundamental emiten. Oleh sebab itu, nilai PBV juga harus dibandingkan dengan PBV saham emiten lain dalam industry yang sama (Hery, 2017).

$$\text{Price Book Value (PBV)} = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Book value per share}}$$

(Irfan Fahmi, 2014 : 85)

4 Keputusan Investasi



Investasi modal sebagai aspek utama kebijakan manajemen keuangan karena investasi adalah bentuk alokasi modal yang realisasinya harus menghasikan manfaat atau keuntungan di

masa yang akan datang. Di sisi lain, manfaat investasi di masa yang akan datang diliputi oleh ketidakpastian, yang dalam konsep manajemen keuangan disebut risiko investasi.

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 :

1. Aspek pasar berkaitan dngan 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 nilai proses bisnis internal.
3. Pengelolaan sumber daya manusia untuk melaksanakan operasionalisasi investasi aktiva tetap mesin secara professional.
4. Selalu melakukan pencatatan.



Keputusan investasi merupakan keputusan yang terpenting sebab keputusan mengenai investasi berpengaruh secara langsung terhadap rentabilitas investasi dan aliran kas pada periode berikutnya (Khaerul dan Herry, 2017 : 36)

Dalam penelitian ini menggunakan proksi *Price Earnings Ratio* (PER). Hal yang diperhatikan oleh investor dalam berinvestasi adalah dari segi penilaian pasar saham. Salah satu rasio yang dapat memberikan gambaran harga saham serta hasil yang diperoleh adalah *Price Earnings Ratio* (PER). Menurut Harahap (2013 : 311) bahwa PER adalah rasio yang menunjukkan perbandingan harga saham di pasar atau harga Perdana yang ditawarkan dibandingkan dengan pendapatan yang diterima.

Melalui PER, harga saham sebuah emiten dibandingkan dengan laba bersih yang dihasilkan oleh emite tersebut dalam setahun. Dengan mengetahui besaran PER tersebut, calon investor dapat mengetahui apakah harga sebuah saham tergolong wajar atau tidak sesuai kondisi saat ini dan bukan berdasarkan pada perkiraan di masa mendatang (Herry, 2017). Informasi PER mengindikasikan besarnya rupiah yang harus dibayarkan investor untuk memperoleh satu rupiah earning perusahaan. Dengan kata lain PER menunjukkan besarnya harga setiap satu rupiah earning perusahaan (IBI, 2017 : 164).

PER merupakan angka psikologis bagi value investor, yaitu PER yang kecil akan lebih menarik dibandingkan dengan PER tinggi. PER rendah ini disebabkan oleh laba per saham yang relative tinggi dibandingkan dengan harga sahamnya sehingga tingkat returnnya lebih baik dan payback periodnya lebih singkat. PER yang kecil merupakan salah satu pertimbangan utama bagi

value inestor di samping factor factor lainnya (Khaerul dan Herry, 2017 : 51)



Oleh sebab itu, Harahap (2013 : 311) menyatakan bahwa PER yang tinggi menunjukkan ekspektasi investor tentang prestasi perusahaan pada masa yang akan datang cukup tinggi.

Dalam hal ini PER merupakan evaluasi hubungan antara capital suatu perusahaan terhadap laba.

Perhitungan Price Earning Ratio dapat menggunakan rumus :

$$\text{Price Earnings Ratio (PER)} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Earning Per Share}}$$

(Khaerul dan Herry , 2017 : 51)

5 Kebijakan Pendanaan

Kebijakan pendanaan adalah kebijakan manajemen keuangan untuk mendapatkan dana (baik dari pasar uang maupun pasar modal). Setelah mendapatkan dana, manajemen keuangan akan menginvestasikan dana yang diperoleh ke dalam persahaan. Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan (Hasnawati, 2005 dalam Afzal dan Rohman, 2012).

Keputusan pendanaan dapat diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan perusahaan (*financial structure*). Struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri. Setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*) dan meminimalkan biaya modal (*cost of capital*) (Septia,2016).



Keputusan pendanaan adalah keputusan keuangan tentang dari mana dana untuk membeli aktiva tersebut berasal. Ada dua macam dana atau modal meliputi modal asing seperti hutang bank dan obligasi, serta modal sendiri seperti laba ditahan dan saham. Keputusan pendanaan dapat dibagi menjadi dua meliputi keputusan pendanaan jangka pendek dan keputusan pendanaan jangka panjang. Keputusan pendanaan jangka pendek meliputi hutang jangka pendek seperti hutang wesel dan hutang dagang. Sedangkan keputusan pendanaan jangka panjang akan membawa dampak pada struktur modal (*capital structure*) perusahaan (Andriani,2016).

Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Sumber pendanaan di dalam suatu perusahaan dibagi menjadi dua kategori yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Pendanaan internal dapat diperoleh dari sumber laba ditahan dan depresiasi, sedangkan pendanaan eksternal dapat diperoleh dari para kreditur atau yang disebut dengan hutang dari pemilik, peserta, atau pengambil bagian dalam perusahaan atau yang disebut sebagai modal. Proporsi atau bauran dari penggunaan modal sendiri dan hutang dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan disebut struktur modal perusahaan (Septia, 2016).

Keputusan dalam memenuhi kebutuhan dana berkaitan dengan penentuan sumber dana, penentuan pertimbangan pembelanjaan sumber dana yang akan digunakan yaitu penentuan pertimbangan pembelanjaan yang terbaik atau penentuan struktur modal yang optimal (Khaerul dan Heru, 2017 : 36). Struktur modal merupakan perbandingan antara jumlah hutang jangka pendek bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Struktur modal adalah perbandingan antara modal asing atau jumlah hutang dengan modal sendiri. Kebijakan struktur modal merupakan pemilihan antara risiko dan pengembalian yang diharapkan (Musthafa,2017).

Hak cipta dilindungi Undang-Undang
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang menyalin atau seluruhnya atau sebagian tanpa izin IBIKKG.
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.



Apabila hutang bertambah akan meningkatkan tingkat risiko, yaitu membayar bunga pinjaman yang lebih besar dengan mengharapkan tingkat pengembalian yang lebih besar. Kalau tingkat risiko tinggi maka akan menurunkan harga saham, sehingga nilai perusahaan akan menurun sehingga kepercayaan kepada perusahaan juga akan menurun dan sebaliknya jika tingkat pengembalian diharapkan tinggi, maka akan menaikkan harga saham, sehingga nilai perusahaan naik dan akan meningkatkan kepercayaan terhadap perusahaan juga akan meningkat (Mushari, 2017).

Struktur modal menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya, sehingga dengan mengetahui struktur modal investor dapat mengetahui keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasinya. Tujuan dari manajemen struktur modal adalah menggabungkan sumber sumber dana yang digunakan perusahaan untuk membiayai operasi. Dengan kata lain, tujuan ini dapat dilihat sebagai pencarian gabungan dana yang akan meminimumkan biaya modal dan dapat memaksimalkan harga saham. Struktur modal yang demikian dapat disebut sebagai struktur modal yang optimal (Sulindawati dkk ,2017).

5.1 Struktur modal dan sumber dana perusahaan

a. Sumber dana untuk pengeluaran jangka pendek :

- (1) Pinjaman perbankan yang bersifat jangka pendek
- (2) Hutang dagang
- (3) *Factoring*, kondisi dimana sebuah perusahaan membutuhkan dan memiliki piutang perusahaan, dimana selanjutnya piutang tersebut dijadikan suatu Lembaga yang siap menampung dan mau menerima untuk membayarnya.
- (4) *Letter of credit*, janji tertulis bagi pihak pembeli untuk membayar sejumlah uang kepada perusahaan yang dituju sejumlah kondisi telah terpenuhi.



(5) Pinjaman jangka pendek tanpa jaminan

C b. Sumber dana untuk pengeluaran jangka panjang: kebutuhan dana yang bersifat jangka panjang biasanya dipakai untuk membeli asset perusahaan seperti membeli tanah untuk dibangun gedung kantor atau bahkan membeli gedung kantor dan pabrik yang sudah jadi.

(1) Penjualan obligasi

(2) Hutang perbankan yang bersifat jangka panjang.

5. Faktor faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal suatu perusahaan

yaitu

a. *Growth rate*, pertumbuhan penjualan masa depan. Apabila perusahaan selalu meningkat, maka perusahaan akan memperoleh keuntungan yang cukup besar sehingga perusahaan akan mengurangi hutangnya bahkan bisa tidak menggunakan hutang dalam operasi perusahaan. Tetapi sebaliknya apabila perusahaan tingkat pertumbuhannya kecil bahkan tidak ada pertumbuhan maka kemungkinan perusahaan menggunakan hutang akan lebih besar.

b. *Sales stability*, stabilitas penjualan. Apabila penjualan perusahaan stabil meningkat maka perusahaan dengan sendirinya memperoleh dana yang cukup besar sehingga perusahaan akan mengurangi hutangnya bahkan bisa tidak menggunakan hutang dalam operasi perusahaan. Tetapi sebaliknya apabila penjualan stabil urun maka perusahaan akan berkurang dana yang diperoleh sehingga perusahaan akan menambah hutangnya untuk keperluan operasi 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 IBKKG.

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



- c. *Asset structur*, struktur aktiva . Jika perusahaan mempunyai permodalan sendiri yang cukup besar, maka perusahaan tidak memerlukan pinjaman tetapi sebaliknya jika permodalan kecil maka perusahaan memerlukan pinjaman.
- d. *Management attitudes*, sifat manajemen. Dalam melakukan operasi perusahaan manajemen ada yang bersifat berani menanggung risiko dan ada pula yang bersifat tidak menyukai risiko. Manajemen yang berani dalam hal ini, manajemen selalu bertindak agresif, sehingga perusahaan menginginkan permodalan yang besar yang mengakibatkan manajemen berani melakukan pinjaman atau berhutang. Sebaliknya manajemen yang tidak menyukai risiko mereka tidak berani melakukan pinjaman sehingga kegiatan operasi perusahaan dilakukan seperti apa yang terjadi.
- e. *Market conditions*, keadaan pasar modal. Pasar Modal yang mudah untuk mendapatkan dana berupa pinjaman maka perusahaan juga dengan mudah mendapatkan pinjaman yang cukup besar begitu pula sebaliknya.
- f. *Taxes*, pajak. Tingkat pajak yang cukup besar perusahaan akan berusaha melakukan pinjaman yang cukup besar pula karena perusahaan bertanggung dengan adanya hutang perusahaan akan membayar bunga juga yang cukup besar sehingga akan mengurangi laba perusahaan yang akan dikenakan pajak. Begitu pula sebaliknya kalau tingkat pajak cukup kecil perusahaan tidak akan melakukan pinjaman yang besar.

Kesimpulan sementara dari teori struktur modal adalah terdapat struktur modal yang optimum atau paling tidak terletak dalam satu rentang tertentu untuk suatu perusahaan yang menentukan seberapa besar hutang perusahaan dan seberapa besar perusahaan menggunakan modal sendiri, saat ini masih sulit untuk menentukan secara pasti satu struktur modal optimal karena satu perusahaan dengan perusahaan lainnya berbeda kondisi, struktur modal



dapat membantu manajer keuangan untuk mengidentifikasi factor utama yang memengaruhi struktur modal yang optimal yang terkait dengan situasi dan kondisi perusahaan yang bersangkutan. Menurut konsep *cost of capital*, struktur modal yang optimum adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata rata.

5 Teori yang berkenaan dengan struktur modal, diantaranya yaitu :

Menurut Hanafi (2012 : 297) dalam Nadia (2015), terdapat beberapa pendekatan teori struktur modal, yaitu :

1. Pendekatan traditional

Pendekatan traditional berpendapat akan adanya struktur modal yang optimal. Dengan kata lain, struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. Pendekatan Modigliani dan Miller

Pada tahun 1950, dua orang ekonom menentang pandangan tradisional struktur modal. Mereka berpendapat bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Kemudian pada awal tahun 1960, kedua ekonom tersebut memasukkan faktor pajak ke dalam analisis mereka. Mereka sampai pada kesimpulan bahwa nilai perusahaan dengan utang lebih tinggi dibandingkan nilai perusahaan tanpa utang. Kenaikan nilai tersebut dikarenakan adanya penghematan pajak dari penggunaan utang.

3. Teori *trade off* dalam struktur modal

Dalam kenyataan, ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan utang sebanyak-banyaknya. Satu hal yang terpenting adalah dengan semakin tingginya utang, akan semakin tinggi kemungkinan kebangkrutan. Semakin tinggi utang maka semakin besar bunga yang harus dibayarkan. Kemungkinan tidak membayar bunga yang tinggi akan semakin besar. Pemberi pinjaman dapat membuat perusahaan bangkrut jika

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.



perusahaan tidak membayar utang. Gabungan antara teori struktur modal MM dengan memasukkan biaya kebangkrutan mengindikasikan adanya *trade off* antara penghematan pajak dari utang dengan biaya kebangkrutan. Teori tersebut kemudian dikenal sebagai teori *trade off*. Meskipun teori *trade off* dalam struktur modal memberikan pandangan baru dalam struktur modal, tetapi teori tersebut tidak memberikan formula yang pasti yang dapat memberikan petunjuk berapa tingkat utang yang optimal.

4. *Pecking order theory*

Pecking order theory tidak mengindikasikan target struktur modal. *Pecking order theory* menjelaskan urutan-urutan pendanaan. Menurut teori ini, manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat utang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. Jika ada kesempatan investasi, maka perusahaan akan mencari dana untuk mendanai kebutuhan investasi tersebut. Perusahaan akan mulai dengan dana internal dan sebagai pilihan terakhir adalah menerbitkan saham. Di samping kebutuhan investasi, hal lain yang berkaitan adalah pembayaran dividen. Pembayaran dividen akan menyebabkan dana kas berkurang. Jika kas berkurang maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas baru. *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Tingkat utang yang kecil tersebut tidak dikarenakan perusahaan mempunyai target tingkat utang yang kecil, tetapi karena mereka tidak membutuhkan dana eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal mereka cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi.

Myers (1984) dalam Husnan (2013) mengemukakan argumentasi mengenai adanya kecenderungan suatu perusahaan untuk menentukan pemilihan sumber pendanaan yang berdasarkan pada *pecking order theory*. Teori ini disebut *pecking order* karena teori



ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Secara ringkas teori tersebut menyatakan bahwa:

a. Perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan).

b. Apabila perusahaan memerlukan pendanaan dari luar (*eksternal financing*), maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

Menurut Myers perusahaan lebih menyukai penggunaan pendanaan dari modal internal, yaitu dana yang berasal dari aliran kas dan laba ditahan. Dana internal lebih disukai karena memungkinkan perusahaan untuk tidak memperoleh sorotan dari publik akibat penerbitan saham baru. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada penerbitan saham baru karena dua alasan yaitu pertimbangan biaya emisi, dimana biaya emisi obligasi lebih murah dibandingkan biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Alasan kedua adalah adanya kekhawatiran manajer bahwa penerbitan saham baru dapat ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal.

Keputusan pendanaan berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Keputusan pendanaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara total utang dengan total ekuitas (Herry, 2017 : 143). Rasio ini

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBIKKG (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 mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



menggambarkan sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang kepada pihak luar. Semakin kecil rasio ini, semakin baik.

Perhitungan *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat menggunakan rumus :

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal}}$$

(Hery , 2017 : 169)

6. Kebijakan Dividen

Dividen adalah bagian keuntungan yang diterima oleh pemegang saham dari suatu perusahaan. Apabila keuntungan perusahaan tidak dibagikan kepada pemegang saham dan diinvestasikan kembali dalam perusahaan maka disebut dengan laba ditahan. Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Musthafa, 2017 : 141).

Kebijakan dividen adalah presentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjagaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham, dan pembelian kembali saham. 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 finansial perusahaan (Musthafa, 2017 : 141).

Perhitungan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dapat menggunakan rumus :



$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share (DPS)}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$$

(Vincent Gasperz, 2012 : 19)

Dividend akan dibagikan jika perusahaan berhasil memperoleh laba bersih. Jika perusahaan rugi dalam tahun buku berjalan, maka kemungkinan besar tidak akan membagikan dividend, meskipun masih ada kemungkinan membagi dividen yang berasal dari laba ditahan tahun sebelumnya. Perusahaan yang membagikan dividen harus mendapatkan persetujuan dari mayoritas pemegang saham, jika mayoritas pemegang saham tidak setuju ada dividend dan lebih condong untuk mengembangkan perusahaan, maka manajemen tidak akan membagi dividend meskipun perusahaan memperoleh keuntungan besar. Investor atau pemegang saham harus melakukan perbandingan DPR antara perusahaan yang satu dengan perusahaan lain dalam industry yang sama, serta melihat angka rasio pada rata rata industry untuk mengetahui apakah DPR dari suatu perusahaan lebih tinggi atau lebih rendah dari rata rata industry (Vincent Gasperz, 2012 : 19)

Besar kecilnya Dividend Payout Ratio (DPR) dipengaruhi oleh :

- a. Likuiditas dari perusahaan yang bersangkutan, karena jika likuiditas perusahaan baik, dividen dapat dibagikan lebih besar begitu pula sebaliknya, apabila likuiditas perusahaan tidak baik maka dividen bias kecil atau bias tidak dibagikan dividen tetapi ditahan sebagai laba ditahan.
- b. Keperluan dana melunasi hutang, jika perusahaan akan melunasi hutangnya dengan segera maka dividen bias kecil atau laba ditahan dan sebaliknya jika perusahaan tidak segera

Hak Cipta Dilindungi Undang-undang

Jika penyalahgunaan atau pelanggaran hukum dilakukan, penuntutan akan dilakukan.

Penyalahgunaan dan pelanggaran hukum akan dituntut.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mengutip sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, 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.



melunasi hutangnya atau tidak ada hutang yang dibayar, maka dividen bias dibayar cukup besar oleh perusahaan dari keuntungan yang diperoleh.

c. Tingkat investasi yang direncanakan, jika perusahaan tahun berikutnya merencanakan investasi yang cukup besar maka dividen tidak akan dibagikan kepada pemegang saham atau dividen kecil, sebaliknya jika perusahaan tidak mempunyai rencana untuk investasi pada tahun mendatang maka dividen akan dibagikan lebih besar.

d. Pengawasan, jika dilakukan pengawasan terhadap perusahaan sehubungan dengan ekspansi perusahaan maka biasanya perusahaan akan membutuhkan danya dari laba perusahaan untuk ekspansi sehingga jika ini dilakukan maka ekspansi dari perusahaan akan mendapatkan keuntungan, maka dana keuntungan tersebut yang digunakan, sehingga dividen kecil atau dividen tidak dibayar.

e. Ketentuan dari pemerintah, biasanya dilakukan terhadap perusahaan milik pemerintah atau negara BUMN. Jika ditentukan lama harus ditahan maka dividen tidak dibagikan atau dividen kecil, begitu pula sebaliknya.

Dari kedua pendekatan diatas yaitu antara pembayaran dividend an laba ditahan, perlu dijaga keseimbangan antara pengguna sumber dana dari saham biasa (pembayaran dividen) dengan laba ditahan (reinvestasi perusahaan). Kebijakan optimal akan menyeimbangkan dividen saat ini dengan tingkat pertumbuhan dimasa yang akan datang, agar saham perusahaan dapat dimaksimalkan.

6.1 Kebijakan pembayaran dividen :

a. *Stabile dividend policy*

Pembayaran dividen sealalu stabil tetap, stabil turun atau stabil naik meskipun net income berfluktuasi. Kebaikan dividen tetap adalah sebagai berikut :

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta milik IBI KKG (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 mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



- (1) Harga saham akan naik, bahkan kenaikannya tajam. Hal ini disebabkan para investor mempunyai keyakinan bahwa perusahaan selalu mendapatkan keuntungan dan pendapatan investor selalu ada setiap tahun.
- (2) Jika terjadi harga saham turun, maka tingkat penurunan akan lambat, karena pemegang saham masih ingin memiliki saham tersebut, dengan harapan masih mendapatkan bagian laba berupa dividen.
- (3) Penjualan saham dari perusahaan yang *go public* (perdagangan saham di bursa efek) akan lebih mudah, karena selain pemegang saham tersebut akan mendapatkan dividen, mereka juga mudah menjualnya setiap saat.

b. Fluctuating dividend policy

Pembayaran dividen berdasarkan keuntungan perusahaan diakhir periode. Apabila keuntungan perusahaan meningkat, maka pembayaran dividen juga meningkat, sebaliknya apabila keuntungan perusahaan menurun maka pembayaran dividen juga menurun.

c. Kombinasi stabile & fluctuating dividend policy

Besarnya dividen yang dibayar, sebagian dibayar tetap dan sebagian dibayar bersifat proporsional dengan tingkat keuntungan yang dicapai oleh perusahaan.

2. Jenis jenis dividen :

a. Stock dividend

Stock dividend adalah pembayaran dividen dengan menggunakan saham, tidak dengan uang tunai. Dengan demikian pemegang saham dengan adanya pembayaran dividen berupa saham maka sahamnya akan bertambah. Dengan adanya *stock dividend* diperlukan penyusunan kembali

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 mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBKKG.



struktur modal perusahaan karena proporsi kepemilikan pemegang saham tetap atau tidak berubah.

b. *Stock split*

Stock split adalah pemecahan jumlah lembar saham. Jumlah lembar saham akan meningkat dan diimbangi dengan penurunan nilai nominal saham. Nilai kepemilikan pemegang saham tidak akan berubah.

c. *Reverse split*

Reverse split adalah pengurangan jumlah lembar saham yang dilakukan oleh perusahaan.

d. *Repurchase of stock*

Repurchase of stock adalah pembelian kembali saham yang sudah beredar sehingga jumlah lembar saham yang beredar akan berkurang, disamping itu pembagian laba perusahaan akan lebih banyak dimiliki oleh perusahaan.

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

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.

6.3 Teori Kebijakan Dividen

Beberapa teori mengenai kebijakan dividen diantaranya : teori *dividen irrelevant*, teori *bird in the hand*, teori *information content of dividend*, dan teori *clientele effect* .

a. *Teori Dividen Irrelevant*

Miller dan Modigliani mengemukakan teori bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan karena rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Nilai suatu perusahaan hanya bergantung pada laba yang dihasilkan oleh asetnya, bukan



pada bagaimana laba itu dipecah antara dividen dan laba ditahan (Brigham dan Houston, 2011).

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

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

b. Teori *Bird in the Hand*

Menurut teori *bird in the hand*, pemegang saham lebih menyukai dividen tinggi dibandingkan dengan dividen yang akan dibagikan di masa yang akan datang dan *capital gains*. Teori ini mengasumsikan bahwa dividen lebih pasti daripada pendapatan modal.

c. Teori *Information Content of Dividend*

Menurut teori *information content of dividend*, investor akan melihat kenaikan dividen sebagai sinyal positif atas prospek perusahaan di masa depan. Karena pembayaran dividen ini dapat mengurangi ketidakpastian dan mengurangi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham.

d. *Clientele effect*

Clientele effect adalah kecenderungan perusahaan untuk menarik jenis investor yang menyukai kebijakan dividennya. Miller dan Modigliani menyatakan bahwa suatu perusahaan menetapkan kebijakan pembagian dividen khusus, yang selanjutnya menarik sekumpulan peminat atau *clientele* yang terdiri dari para investor yang menyukai kebijakan dividen khusus tersebut.

Langkah langkah pembayaran dividen:

Langkah-langkah atau prosedur pembayaran dividen adalah pengumuman emiten atas dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham yang disebut juga dengan pengumuman dividen. Adapun rincian tanggal-tanggal yang perlu diperhatikan dalam pembayaran dividen adalah sebagai berikut (Kamaludin dan Indriani, 2012:341-342) :

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.



1) Tanggal pengumuman (*declaration date*)

Tanggal pengumuman merupakan tanggal yang mana secara resmi diumumkan oleh emiten tentang bentuk dan besarnya serta jadwal pembayaran dividen yang akan dilakukan. Pengumuman ini biasanya untuk pembagian dividen reguler. Isi pengumuman tersebut menyampaikan hal-hal yang dixoanggap penting yakni: tanggal pencatatan, tanggal pembayaran, besarnya dividen kas per lembar.

2) Tanggal pencatatan (*date of record*)

Menunjukkan kapan buku transfer saham ditutup. Perusahaan mencatat seorang pemegang saham sebagai pemilik pada tanggal tertentu, dan berhak atas dividen. Jika terjadi penjualan saham sampai jam sebelum ditutup bursa, maka pemilik berhak atas dividen. Akan tetapi jika pemberitahuan transfer baru diterima tanggal pada atau setelah diadwalkan maka pemilik lama berhak atas cek dividen.

3) Tanggal *cum-dividend*

Tanggal ini merupakan tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen baik dividen tunai maupun dividen saham.

4) Tanggal *ex-dividend*

Tanggal pada saat hak atas dividen periode berjalan tidak lagi menyertai saham tersebut, atau penghilangan hak atas dividen. Biasanya penghilangan hak ini selama hari kerja sebelum pencatatan pemegang saham.

5) Tanggal pembayaran (*payment date*)

Tanggal pada saat perusahaan benar benar mengirim cek dividen kepada setiap pemegang saham.



B. Penelitian Terdahulu

Penelitian penelitian terdahulu yang digunakan sebagai bahan perbandingan dan referensi

dalam penelitian ini adalah :

No	Nama	Hasil Penelitian
1	Wahyudi dan Pawestri (2006)	- Keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2	Rakhimsyah dan Gunawan (2011)	<ul style="list-style-type: none"> - Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan - Keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan - Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan
3	Mardiyanti, Ahmad dan Putri (2012)	- Kebijakan dividen secara parsial memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan,
4	Sari (2013)	<ul style="list-style-type: none"> - Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. - Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
5	Ogolmagai (2013)	- Debt to Equity Ratio berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBI KKG (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 mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



<p>6) Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)</p>	<p>Oktavina Tiara Sari (2013)</p>	<ul style="list-style-type: none">- Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.- Keputusan pendanaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.- Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
<p>7) Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian</p>	<p>Yuliani, Isnur hadi, dan Samadi W.Bakar (2013)</p>	<ul style="list-style-type: none">- Keputusan investasi secara langsung berpengaruh terhadap nilai perusahaan.- Keputusan pendanaan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.- Keputusan dividen tidak mempengaruhi 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

1. Pengaruh keputusan investasi (PER) terhadap nilai perusahaan (PBV)

Keputusan investasi adalah keputusan penanaman modal berjangka waktu lama yang menyangkut harapan terhadap hasil keuntungan yang diperoleh perusahaan di masa yang akan datang. Keputusan investasi mempunyai dimensi waktu jangka panjang, sehingga keputusan yang diambil harus dipertimbangkan dengan baik, karena mempunyai risiko berjangka panjang pula.

Signaling theory menjelaskan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Keputusan investasi dalam penelitian ini diroksikan dengan *Price Earnings Ratio* (PER). PER yang tinggi menunjukkan investasi perusahaan yang bagus dan prospek pertumbuhan perusahaan yang bagus sehingga para investor akan tertarik. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi. Dengan demikian maka keputusan investasi memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hal ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Rakhimsyah (2011) dan Oktavina Tara Sari (2013) yang meneliti tentang keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

H₁: Keputusan investasi (PER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV)

2. Pengaruh keputusan pendanaan (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV)



Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Sumber pendanaan di dalam suatu perusahaan dibagi menjadi dua kategori yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*) dan meminimalkan biaya modal (*cost of capital*).

Menurut *pecking order theory*, dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena dua alasan yaitu pertimbangan biaya emisi, dimana biaya emisi obligasi lebih murah dibandingkan biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Alasan kedua adalah adanya kekhawatiran manajer bahwa penerbitan saham baru dapat ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal yang mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan.

Manajer dapat menggunakan hutang sebagai sinyal yang lebih terpercaya untuk para investor. Ini karena perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Jadi penggunaan hutang merupakan tanda atau sinyal positif dari perusahaan yang dapat membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi. meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian maka keputusan pendanaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hal ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ogo Magai (2013) yang meneliti tentang keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

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.



H2: Keputusan pendanaan (*DER*) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*PBV*).

3. Pengaruh kebijakan dividen (*DPR*) terhadap nilai perusahaan (*PBV*)

Pada dasarnya, laba bersih perusahaan dapat dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan.

Kebijakan dividen berkaitan dengan kebijakan mengenai seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan kepada pemegang saham dapat membuktikan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan secara positif.

Menurut teori *information content of dividend*, investor akan melihat kenaikan dividen sebagai sinyal positif atas prospek perusahaan di masa depan. Pembagian dividen memberikan sinyal perubahan yang menguntungkan pada harapan manajer dan penurunan dividen menunjukkan pandangan pesimis prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

Perusahaan yang dapat memberikan dividen tinggi juga akan mendapatkan nilai kepercayaan yang tinggi dari para investor, karena investor lebih menyukai kepastian tentang *returns* investasinya dan mengantisipasi risiko ketidakpastian tentang kebangkrutan perusahaan. Dividen yang tinggi akan membuat para investor tertarik sehingga meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga *PBV* perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi. Dengan demikian maka kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hal ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sari (2013) yang meneliti tentang kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, dapat diambil hipotesis sebagai berikut :

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.

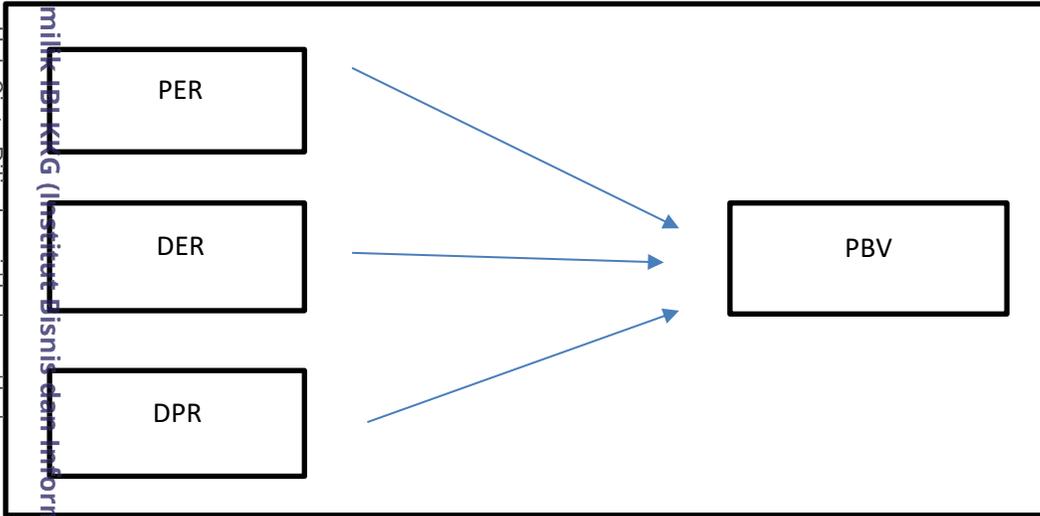
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



H3: Kebijakan dividen(DPR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV).

Gambar 2.1

Model kerangka pemikiran



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

C. Hipotesis penelitian

Hipotesis yang diajukan dan digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1: Keputusan investasi (PER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV).

H2: Keputusan pendanaan (DER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV).

H3: Kebijakan dividen(DPR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV).

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.