



## BAB II

### LANDASAN TEORI



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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Pada bab ini akan dijabarkan mengenai teori-teori yang berkaitan mengenai kebijakan keuangan, profitabilitas, manajemen laba dan nilai perusahaan. Pada bab ini juga dijabarkan kerangka pemikiran dari penelitian yang dibentuk dan dipaparkan sehingga terbentuklah suatu hipotesis penelitian yang didukung oleh temuan penelitian terdahulu untuk menjawab masalah penelitian.

#### A. Landasan Teoritis

##### 1. Laporan Keuangan

###### a. Pengertian Laporan Keuangan

Laporan Keuangan menurut Standard Akuntansi Keuangan pada bagian Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan (2012:1-2) adalah:

“Laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan. Laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan posisi keuangan (yang dapat disajikan dalam berbagai cara, misalnya sebagai laporan arus kas atau laporan arus dana), catatan dan laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan. Disamping itu juga termasuk skedul dan informasi tambahan yang berkaitan dengan laporan tersebut, misalnya informasi keuangan segmen industri dan geografis serta pengungkapan pengaruh perubahan harga.”

Laporan keuangan menjadi alat utama bagi perusahaan untuk menyampaikan informasi keuangan mengenai pertanggung jawaban pihak

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.



manajemen. Penyampaian informasi melalui laporan keuangan perlu dilakukan untuk memenuhi kebutuhan pihak-pihak eksternal maupun internal yang kurang memiliki wewenang untuk memperoleh informasi yang mereka butuhkan.

Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi yang secara formal wajib dipublikasikan sebagai cara pertanggungjawaban manajemen terhadap pengelolaan sumber daya pemilik. Maka dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan merupakan suatu laporan yang dapat memberikan informasi mengenai keadaan keuangan perusahaan yang berupa gambaran tentang bagaimana susunan kekayaan tersebut berasal yang terjadi selama satu masa tertentu. Dengan demikian, laporan keuangan merupakan informasi historis, tetapi juga alat analisis proyeksi masa depan perusahaan tersebut.

### **b. Tujuan Laporan Keuangan**

Dalam Prinsip Akuntansi Indonesia (PAI 1984), tujuan pelaporan keuangan dinyatakan sebagai “Tujuan Akuntansi Keuangan dan Laporan Keuangan”. Tujuan tersebut terdiri dari dua tujuan pokok, yaitu “Tujuan Umum” dan “Tujuan Kualitatif”. Tujuan umum akuntansi keuangan dan laporan keuangan merupakan gambaran mengenai informasi apa yang akan dihasilkan oleh akuntansi keuangan.

Dalam tujuan tersebut tidak dinyatakan secara tegas mengenai siapa pihak yang dituju oleh informasi keuangan, namun begitu secara implisit dapat disimpulkan bahwa pihak yang dituju oleh informasi keuangan adalah terbatas pada pihak investor dan kreditor. Sedangkan “Tujuan Kualitatif” dalam PAI 1984 sebenarnya merupakan syarat yang harus dipenuhi oleh informasi keuangan agar mampu mencapai tujuan laporan keuangan itu sendiri.

Dalam Standard Akuntansi Keuangan (2012:3) ,menyatakan bahwa tujuan

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



laporan keuangan adalah sebagai berikut, yaitu:

- C** Tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu entitas yang bermanfaat bagi sejumlah besar pengguna dalam pengambilan keputusan ekonomi.
2. Laporan keuangan yang disusun untuk tujuan ini memenuhi kebutuhan bersama sebagian besar pengguna. Namun demikian, laporan keuangan tidak menyediakan semua informasi yang mungkin dibutuhkan pengguna dalam pengambilan keputusan ekonomi karena secara umum menggambarkan pengaruh keuangan dari kejadian masa lalu, dan tidak diwajibkan untuk menyediakan informasi non keuangan.
3. Laporan keuangan juga menunjukkan apa yang telah dilakukan manajemen (*stewardship*), atau pertanggung jawaban manajemen atas sumber daya yang dipercayakan kepadanya. Pengguna yang ingin menilai apa yang telah dilakukan atau dipertanggung jawaban manajemen berbuat demikian agar mereka dapat membuat keputusan ekonomi; keputusan ini mungkin mencakup, misalnya, keputusan untuk menahan atau menjual investasi mereka dalam entitas atau keputusan untuk mengangkat kembali atau mengganti manajemen.

### **c. Pengguna Laporan Keuangan**

Menurut Standar Akuntansi Keuangan pada bagian Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan (2012:2), pengguna laporan keuangan meliputi investor sekarang dan investor potensial, karyawan, pemberi pinjaman, pemasok dan kreditor usaha lainnya, pelanggan, pemerintah serta lembaga-lembaganya, dan masyarakat. Mereka menggunakan laporan keuangan

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.



untuk memenuhi beberapa kebutuhan informasi yang berbeda. Beberapa kebutuhan

ini meliputi:

- a. Investor. Penanam modal berisiko dan penasihat mereka berkepentingan dengan risiko yang melekat serta hasil pengembangan dari investasi yang mereka lakukan. Mereka membutuhkan informasi untuk membantu menentukan apakah harus membeli, menahan, atau menjual investasi tersebut. Pemegang saham juga tertarik pada informasi yang memungkinkan mereka untuk menilai kemampuan entitas untuk membayar dividen.
- b. Karyawan. Karyawan dan kelompok-kelompok yang mewakili mereka tertarik pada informasi mengenai stabilitas dan profitabilitas entitas. Mereka juga tertarik dengan informasi yang memungkinkan mereka untuk menilai kemampuan entitas dalam memberikan balas jasa, imbalan pascakerja, dan kesempatan kerja.
- c. Pemberi pinjaman. Pemberi pinjaman tertarik dengan informasi keuangan yang memungkinkan mereka untuk memutuskan apakah pinjaman serta bunganya dapat dibayar pada saat jatuh tempo.
- d. Pemasok dan kreditor usaha lainnya. Pemasok dan kreditor usaha lainnya tertarik dengan informasi yang memungkinkan mereka untuk memutuskan apakah jumlah yang terutang akan dibayar pada saat jatuh tempo. Kreditor usaha berkepentingan pada entitas dalam tenggang waktu yang lebih pendek daripada pemberi pinjaman kecuali kalau sebagai pelanggan utama mereka bergantung pada kelangsungan hidup entitas.
- e. Pelanggan. Para pelanggan berkepentingan dengan informasi mengenai kelangsungan hidup entitas, terutama kalau mereka terlibat dalam perjanjian jangka panjang dengan, atau bergantung pada entitas.

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

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



- f. Pemerintah. Pemerintah dan berbagai lembaga yang berada di bawah kekuasaannya berkepentingan dengan alokasi sumber daya dan karena itu berkepentingan dengan aktivitas entitas. Mereka juga membutuhkan informasi untuk mengatur aktivitas entitas, menetapkan kebijakan pajak, dan sebagai dasar untuk menyusun statistik pendapatan nasional dan statistik lainnya.
- g. Masyarakat. Perusahaan mempengaruhi anggota masyarakat dalam berbagai cara. Misalnya, entitas dapat memberikan kontribusi berarti pada perekonomian nasional, termasuk jumlah orang yang dipekerjakan dan perlindungan kepada penanam modal domestik. Laporan keuangan dapat membantu masyarakat dengan menyediakan informasi kecenderungan (trend) dan perkembangan terakhir kemakmuran entitas serta rangkaian aktivitasnya.

#### d. Karakteristik Kualitatif Laporan Keuangan

Menurut Standar Akuntansi Keuangan pada bagian Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan (2009:5-8), terdapat empat karakteristik kualitatif pokok :

##### (1) Dapat dipahami

Kualitas penting informasi yang ditampung dalam laporan keuangan adalah kemudahannya untuk segera dapat dipahami oleh pengguna. Pengguna diasumsikan memiliki pengetahuan yang memadai tentang aktivitas ekonomi dan bisnis, akuntansi, serta kemauan untuk mempelajari informasi dengan ketekunan yang wajar.

##### (2) Relevan

Informasi memiliki kualitas relevan apabila dapat mempengaruhi keputusan ekonomi pengguna dengan membantu mereka mengevaluasi peristiwa masa

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.



lalu, masa kini atau masa depan, menegaskan, atau mengkoreksi hasil evaluasi mereka di masa lalu. Relevansi informasi dapat dipengaruhi oleh hakikat dan materialitasnya.

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**(3) Keandalan**

Informasi memiliki kualitas sosial bebas dari pengertian yang menyesatkan, kesalahan material, dan dapat diandalkan penggunaannya sebagai penyajian yang jujur dari yang seharusnya disajikan atau yang secara wajar diharapkan dapat disajikan.

**(4) Dapat dibandingkan**

Pengguna harus dapat memperbandingkan laporan keuangan perusahaan antar periode untuk mengidentifikasi tren posisi dan kinerja keuangan. Selain itu pengguna juga harus dapat memperbandingkan laporan keuangan antar perusahaan untuk mengevaluasi posisi laporan keuangan dari transaksi dan peristiwa lain yang serupa.

**2. Nilai Perusahaan**

Tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan. Karena dengan memaksimumkan nilai perusahaan maka akan mensejahterahkan pemilik perusahaan tersebut. Nilai perusahaan pada dasarnya diukur dari beberapa aspek salah satunya adalah harga pasar saham perusahaan, karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor atas keseluruhan ekuitas yang dimiliki (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Menurut Keown, Scott, Martin dan Dwi Sulistyorini (2000:845) ada lima variabel yang sering digunakan untuk memperkirakan nilai perusahaan.

(1). *Book value* (Nilai Buku), nilai buku yaitu nilai aktiva perusahaan dikurangi

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.



dengan nilai hutang pada neraca. Nilai buku dari suatu perusahaan secara keseluruhan adalah jumlah aktiva dari neraca dikurangi dengan kewajiban yang ada atau dari modal pemilik. Nilai buku tidak menghitung nilai perusahaan secara keseluruhan karena ia berdasarkan data historis dari aktiva perusahaan yang jarang ditemui bahwa biaya mempunyai hubungan dengan nilai suatu organisasi atau dalam kemampuan perusahaan untuk memproduksi pendapatan (*earnings*).

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie**

(2). *Appraisal Value/Replacement Cost*, Appraisal value yaitu biaya yang harus dikeluarkan untuk membangun suatu perusahaan atau aktiva yang mirip dengan aktiva yang ditawarkan perusahaan (nilai taksiran). Nilai appraisal dari suatu perusahaan dapat diperoleh dari perusahaan independen. Kegunaan dari nilai appraisal akan menghasilkan beberapa keuntungan. Kegunaan nilai appraisal pada nilai perusahaan yang berdasarkan appraiser independent akan ada pengurangan *good-will* dengan meningkatnya harga aktiva perusahaan yang telah diketahui, *good-will* sendiri didapat dari hasil nilai pembelian suatu perusahaan melebihi nilai bukunya. Nilai appraisal akan berguna dalam situasi tertentu, seperti dalam perusahaan keuangan, perusahaan sumber daya alam. atau bagi suatu organisasi yang beroperasi dalam keadaan rugi.

(3). *Stock Market Value* (Nilai Pasar saham), Nilai pasar saham dinyatakan dalam kuotas pasar modal, merupakan pendekatan lain untuk memperkirakan nilai bersih dari suatu usaha. Nilai pasar saham yaitu jumlah saham perusahaan yang beredar di bursa efek. Apabila saham didaftarkan dalam bursa sekuritas utama dan secara luas diperdagangkan, maka nilai pendekatan dapat dinilai berdasarkan nilai pasar.

(4). *Cash F/crw* (Nilai Arus Kas yang diharapkan), Nilai arus kas yang diharapkan

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.



merupakan nilai sekarang (*present value*) dari seluruh arus kas yang dihasilkan sejak sekarang sampai seterusnya meliputi, perkiraan arus kas selisih. penentuan periode arus kas tidak tumbuh konstan, tingkat diskonto, total *present value*. membagi dengan jumlah lembar saham perhitungan. Kalkulasi nilai bersih sekarang dari akuisisi dengan mengurangi pembayaran awal dari nilai sekarang arus kas *incremental target firm*.

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

(5). *Chop shop value*, Nilai *Chop Shop* merupakan penentuan nilai berdasarkan masing-masing segmen bisnisnya. Rasio kapitalisasi rata-rata dengan perbandingan total permodalan (utang ditambah modal) terhadap total penjualan, aktiva dan terhadap pendapatan.

Menurut Afzal dan Rohman (2012), nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar saham. Alasannya karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran atau keuntungan bagi pemegang saham secara maksimum jika harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi keuntungan pemegang saham sehingga keadaan ini akan diminati oleh investor karena dengan permintaan saham yang meningkat menyebabkan nilai perusahaan juga akan meningkat. Nilai perusahaan dapat dicapai dengan maksimum jika para pemegang saham menyerahkan urusan pengelolaan perusahaan kepada orang-orang yang berkompeten dalam bidangnya, seperti manajer maupun komisaris.

Rasio-rasio keuangan digunakan investor untuk mengetahui nilai pasar perusahaan. Rasio tersebut dapat memberikan indikasi bagi manajemen mengenai penilaian investor terhadap kinerja perusahaan dimasa lampau dan prospeknya dimasa depan. Ada beberapa rasio yang dapat digunakan untuk mengukur nilai pasar perusahaan, salah satunya adalah Tobin's Q. Rasio ini dinilai bisa memberikan informasi paling baik, karena Tobin's Q memasukan semua unsur hutang dan modal

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.



saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan, namun seluruh asset perusahaan. Semakin besar nilai Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal ini dapat terjadi karena semakin besar nilai pasar asset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku asset perusahaan, maka semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut

### 3. Kebijakan Keuangan

#### 1. Keputusan Pendanaan

##### a. Pengertian Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan perusahaan menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan yang menyangkut keputusan tentang berapa banyak hutang dan modal sendiri yang akan dipergunakan (Husnan & Pudjiastuti, 2012:251). Keputusan pendanaan bisa bersumber dari internal maupun eksternal perusahaan. Didalam pengambilan keputusan keuangan, hal pertama yang harus dilakukan adalah mencari sumber pendanaan yang optimal, apakah dari modal sendiri atau dari hutang. Struktur modal perusahaan menggambarkan perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan. Struktur modal yang terbaik adalah yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan atau harga saham dan meminimumkan biaya modal perusahaan (Husnan & Pudjiastuti, 2012:263). Dalam penelitian ini, diasumsikan bahwa modal perusahaan berasal dari pinjaman hutang yang dilakukan oleh perusahaan.

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.





## b. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan Struktur

### Modal

Berikut ini adalah faktor-faktor umum yang dipertimbangkan oleh perusahaan ketika mengambil keputusan mengenai struktur modal (Brigham & Houston, 2011:155-156):

1. Risiko usaha, atau tingkat risiko yang inheren dalam operasi perusahaan jika perusahaan tidak menggunakan utang. Semakin besar risiko usaha perusahaan, semakin rendah rasio utang optimalnya.
2. Posisi pajak perusahaan. Salah satu alasan utama digunakannya utang adalah karena bunga merupakan pengurang pajak, selanjutnya menurunkan biaya utang efektif. Akan tetapi, jika sebagian besar laba suatu perusahaan telah dilindungi dari pajak oleh perlindungan pajak yang berasal dari penyusutan, maka bunga atas utang yang saat ini belum dilunasi, atau kerugian pajak yang dibawa ke periode berikutnya, akan menghasilkan tarif pajak yang rendah. Akibatnya, tambahan utang tidak akan memiliki keunggulan yang sama jika dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tarif pajak efektif yang lebih tinggi.
3. Fleksibilitas keuangan, atau kemampuan untuk menghimpun modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk. Bendahara perusahaantahu bahwa pasokan modal yang lancar dibutuhkan oleh operasi yang stabil, selanjutnya memiliki arti yang sangat penting bagi keberhasilan jangka panjang. Mereka juga tahu bahwa ketika terjadi pengetatan uang dalam perekonomian, atau ketika suatu perusahaan mengalami kesulitan operasional, akan lebih mudah untuk menghimpun utang dibandingkan modal ekuitas, dan pihak pemberi pinjaman lebih

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

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



bersedia untuk mengakomodasi perusahaan yang memiliki neraca kuat. Jadi, potensi kebutuhan akan dana di masa depan dan konsekuensi kekurangan dana akan mempengaruhi sasaran struktur modal-makin besar kemungkinan kebutuhan modal, dan makin buruk konsekuensi jika tidak mampu untuk mendapatkannya, maka makin sedikit jumlah utang yang sebaiknya ada di dalam neraca perusahaan.

4. Konservatisme atau keagresifan manajerial. Beberapa manajer lebih agresif dibandingkan dengan manajer lain, sehingga mereka lebih bersedia untuk menggunakan utang sebagai usaha untuk meningkatkan laba. Faktor ini tidak mempengaruhi struktur modal optimal yang sebenarnya, atau struktur modal yang memaksimalkan nilai, tetapi ia memang akan mempengaruhi sasaran struktur modal perusahaan.

### c. Teori Struktur Modal

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan, apabila keputusan investasi dan kebijakan dividen dipegang konstan. Dengan kata lain, seandainya perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang (atau sebaliknya) apakah harga saham akan berubah, apabila perusahaan tidak merubah keputusan-keputusan keuangan lainnya (Husnan & Pudjiastuti, 2012:263). Teori struktur modal mengalami perkembangan lebih lanjut dengan adanya beberapa pendapat yang berbeda tentang teori struktur modal. Berikut adalah beberapa teori mengenai struktur modal:

1. Teori Modigliani dan Miller (MM)
  - a. Tanpa Pajak

## © 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.



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Teori mengenai struktur modal modern bermula pada tahun 1958, ketika Profesor Franco Modigliani dan Profesor Miller (MM), mempublikasikan apa yang disebut sebagai artikel keuangan yang paling berpengaruh yang pernah ditulis. Berdasarkan serangkaian asumsi yang sangat membatasi, MM membuktikan bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya. Tetapi, studi MM didasarkan pada sejumlah asumsi yang tidak realistis, antara lain: tidak ada biaya broker (pialang), tidak ada pajak, tidak ada biaya kebangkrutan, para investor dapat meminjam dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perseroan, semua investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai peluang investasi perusahaan di masa mendatang, EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan hutang (Bringham & Houston, 2011:179)

b. Efek Pajak

MM menerbitkan makalah lanjutan pada tahun 1963 yang melemahkan asumsi pajak perseroan. Peraturan perpajakan memperbolehkan pengurangan pembayaran bunga sebagai beban, tetapi pembayaran dividen kepada pemegang saham tidak dapat dikurangkan. Perlakuan berbeda ini mendorong perusahaan untuk menggunakan hutang dalam struktur modalnya (Bringham & Houston, 2011:180). Jadi, teori MM dengan pajak menyatakan bahwa nilai perusahaan akan meningkat sejalan dengan meningkatnya penggunaan hutang. Biaya hutang dapat mengurangi pajak sehingga semakin besar porsi pendapatan perusahaan yang menjadi bagian investor. Meskipun teori MM telah menjadi dasar pengembangan teori struktur modal, namun para ahli ekonomi lain tetap mempertanyakan relevansi teori MM ini, bahkan setelah teori MM mengalami perubahan,

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 menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



tetap dianggap belum mampu menjelaskan pendapatan struktur modal secara sempurna. Asumsi pasar modal sempurna yang digunakan oleh MM dianggap berlawanan dengan kenyataan dan sulit ditemukan dalam praktek, sebab kenyataan yang ada bahwa pasar modal tidaklah sempurna. Bukti ketidaksempurnaan ini antara lain adalah adanya biaya transaksi ketika menggunakan sumber dana tertentu, informasi yang tidak sempurna, adanya biaya kebangkrutan, dan terjadi perubahan hutang ketika proporsi jumlah hutang berubah. Oleh karena itu, dilakukan perubahan asumsi dengan tujuan agar teori struktur keuangan berikutnya lebih mampu menjelaskan kondisi pasar yang nyata. Kelemahan utama teori MM adalah mengabaikan faktor *financial distress* dan *agency*.

## 2. Trade Off Theory (Balancing theories)

*Trade off theory* mengasumsikan bahwa perusahaan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan hutang (perlakuan pajak perseroan yang menguntungkan) dengan suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi (Bringham & Houston, 2011:183-184). Teori ini menganggap bahwa penggunaan hutang 100 persen sulit dijumpai. Kenyataannya semakin banyak hutang, maka semakin tinggi beban yang harus ditanggung. Satu hal yang penting bahwa dengan meningkatnya hutang, maka semakin tinggi probabilitas kebangkrutan. Beban yang harus ditanggung saat menggunakan hutang yang lebih besar adalah biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya. Model *trade-off* mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade-off* dari keuntungan pajak dan

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

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



biaya agensi yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut. Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. *Trade-off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan, dan *personal tax*, dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih struktur modal tertentu (Husnan & Pudjiastuti, 2012:275). Kesimpulannya adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan biaya *financial distress* dan *agency problem*. Titik balik tersebut disebut struktur modal yang optimal yang menunjukkan jumlah hutang perusahaan yang optimal.

#### d. Kebijakan Hutang

Hutang adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja di dalam perusahaan, dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan “utang” yang pada saatnya harus dibayar kembali (Bambang Riyanto, 2008:227).

### © 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.



## Teori Kebijakan Hutang

### 1. *Trade off Theory*

Teori ini menganggap bahwa penggunaan hutang 100 persen sulit dijumpai. Kenyataannya semakin banyak hutang, maka semakin tinggi beban yang harus ditanggung. Satu hal yang penting bahwa dengan meningkatnya hutang, maka semakin tinggi probabilitas kebangkrutan. Beban yang harus ditanggung saat menggunakan hutang yang lebih besar adalah biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya. Menurut Mamduh (2004) bahwa biaya kebangkrutan dapat cukup signifikan dapat mencapai 20 persen nilai perusahaan. Biaya tersebut mencakup dua hal :

1. Biaya langsung : biaya yang dikeluarkan untuk membayar biaya administrasi, pengacara, dan lainnya yang sejenis.
2. Biaya tidak langsung : biaya yang terjadi karena dalam kondisi kebangkrutan perusahaan lain atau pihak lain tidak mau berhubungan dengan perusahaan secara normal.

### 2. *Pecking Order Theory*

Teori pecking order menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Mamduh, 2004). Penggunaan hutang lebih disukai karena biaya yang dikeluarkan untuk hutang lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham. urutan pendanaan menurut teori pecking order adalah sebagai berikut :

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

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



1. Perusahaan lebih menyukai internal financing (dana internal). Dana internal tersebut diperoleh dari laba yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
2. Perusahaan menyesuaikan target dividen payout ratio terhadap peluang investasi mereka, sementara mereka menghindari perubahan dividen secara drastis.
3. Kebijakan dividen yang *sticky* ditambah fluktuasi profitabilitas dan peluang investasi yang tidak dapat diproksi, berarti terkadang aliran kas internal melebihi kebutuhan investasi namun terkadang kurang dari kebutuhan investasi.
4. Apabila pendanaan eksternal diperlukan, pertama-tama perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman, yaitu mulai dari penerbitan hutang *convertible bond* dan alternatif paling akhir adalah saham.

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

### 2. Kebijakan Dividen

#### a. Pengertian Kebijakan Dividen

Salah satu *return* yang akan diperoleh para pemegang saham adalah dividen. Dividen merupakan bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham (pemilik modal sendiri) secara proporsional sesuai dengan jumlah lembar saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang akan menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Permasalahannya adalah kapan laba akan dibagikan dan kapan akan ditahan, dengan tetap

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.





memperhatikan tujuan perusahaan, yaitu meningkatkan nilai perusahaan (Husnan & Pudjiastuti, 2012:297).

Pembagian dividen hanya akan mempengaruhi harga saham apabila dengan pembagian tersebut merubah pengharapan para pemodal terhadap prospek dan resiko perusahaan. Dalam situasi seperti itu, pembagian dividen dapat menaikkan atau menurunkan harga saham. Tetapi kalau tidak merubah pengharapan para pemodal, maka kebijakan dividen tidak akan mempengaruhi harga saham (Hunan & Pudjiastuti, 2012:309).

#### **b. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen**

Dalam menentukan kebijakan dividen perlu memperhatikan faktor-faktor berikut (Husnan & Pudjiastuti, 2012:305):

1. Tidak benar bahwa perusahaan seharusnya membagikan dividen sebesar-besarnya apabila dana yang diperoleh dari operasi perusahaan bisa dipergunakan dengan menguntungkan, dividen tidak perlu dibagikan terlalu besar.
2. Karena ada keengganan untuk menurunkan pembayaran dividen per lembar saham, ada baiknya apabila perusahaan menentukan dividen dalam jumlah yang tidak terlalu besar. Dengan demikian memudahkan perusahaan untuk meningkatkan pembayaran dividen apabila laba perusahaan meningkat, dan tidak perlu segera menurunkan pembayaran dividen apabila laba menurun.
3. Apabila memang perusahaan menghadapi kesempatan investasi yang menguntungkan lebih baik perusahaan mengurangi pembayaran dividen daripada menerbitkan saham baru. Penurunan pembayaran dividen mungkin akan diikuti dengan penurunan harga saham, tetapi apabila pasar modal



efisien harga akan menyesuaikan kembali dengan informasi yang sebenarnya (yaitu adanya investasi yang menguntungkan).

4. Dalam keadaan tidak terdapat biaya transaksi, tambahan kekayaan karena kenaikan harga saham sama menariknya dengan tambahan kekayaan karena pembayaran dividen. Masalahnya adalah bahwa untuk merealisasikan uang kas, pemegang saham perlu menjual (sebagian) saham, sedangkan pembayaran dividen berarti menerima kas (yang tidak perlu menjual saham). Sayangnya kalau pemodal menjual saham, mereka akan terkena biaya-biaya transaksi. Dengan demikian, kalau tidak ada faktor pajak, menerima dividen akan lebih menguntungkan daripada memperoleh *capital gains*. Karena itulah sekelompok pemodal mungkin akan memilih saham yang membagikan dividen secara teratur.
5. Kalau pemodal juga membayar pajak penghasilan, maka bagi pemodal sudah berada dalam *tax bracket* yang tinggi (di Indonesia *tax bracket* tertinggi adalah 35%), mungkin akan lebih menyukai untuk tidak menerima dividen (karena harus segera membayar pajak) dan memilih menikmati *capital gains*. Kalau sebagian besar pemegang saham merupakan pemodal yang mempunyai *tax bracket* tinggi, pembagian dividen akan cenderung tidak terlalu besar.

### c. Teori Kebijakan Dividen

Terdapat berbagai pandangan mengenai kebijakan dividen apakah kebijakan dividen itu relevan atau tidak relevan dalam mempengaruhi harga saham. Menurut preferensi investor terdapat tiga teori yang mendasari kebijakan dividen (Brigham dan Houston 2011:211), yaitu :

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

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



## 1. Teori Dividen Tidak Relevan

Teori dividen tidak relevan dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM). Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh pada harga saham maupun terhadap biaya modal perusahaan. Teori MM berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan ditentukan pada kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, bukan pada bagaimana laba tersebut dibagi menjadi dividen dan laba ditahan. Sehingga kebijakan dividen merupakan suatu yang tidak relevan untuk dipersoalkan. Teori MM menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya *dividend payout ratio*, tetapi hanya ditentukan oleh profitabilitas dasar dan risiko usahanya, dengan asumsi bahwa tidak ada pajak yang dibayarkan atas dividen, saham dapat dibeli dan dijual tanpa adanya biaya transaksi, semua pihak baik manajer maupun pemegang saham memiliki informasi yang sama tentang laba perusahaan di masa yang akan datang.

## 2. *Bird in the Hand Theory*

Gordon dan Lintner berpendapat bahwa para investor lebih menyukai dividen dibandingkan dengan capital gain. Dividen memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan capital gain, oleh karenanya investor akan merasa lebih aman untuk mengharapkan dividen saat ini dibandingkan menunggu capital gain yang di masa depan.

## 3. *Tax Differential Theory*

Teori ini didasarkan atas pada perbedaan pajak antara dividen dengan keuntungan modal (*capital gain*). Pajak atas dividen harus dibayarkan pada

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.



tahun saat dividen tersebut diterima, sedangkan pajak atas *capital gain* tidak dibayarkan sampai saham dijual. Adanya keunggulan pajak tersebut maka membuat investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak dibandingkan dengan dividen.

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

### 3. Keputusan Investasi

Investasi adalah pengelolaan sumber-sumber dalam jangka panjang untuk menghasilkan laba dimasa yang akan datang. Menurut Faridah (2012), investasi merupakan pengalokasian dana yang berasal dari dalam maupun luar perusahaan dengan harapan memperoleh pendapatan dimasa yang akan datang. Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006:5), nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang-peluang investasi. Setiap pengguna dana (investasi) dimaksudkan untuk meningkatkan kemakmuran pemodal (Husnan & Pudjastuti, 2012:194).

Keputusan investasi tidak diamati secara langsung oleh pihak luar. Beberapa studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi antara lain Myers (1991) yang memperkenalkan *Investment Opportunities Set* (IOS) yang didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi dimana akan datang dengan *net present value* positif.

IOS memberi petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang akan datang. Dalam hal ini pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar. Secara umum dapat dikatakan bahwa IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan

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.



datang.

Menurut Gaver & Gaver (1993), opsi investasi masa depan tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksploitasi kesempatan untuk mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industrinya.

IOS bersifat tidak dapat diobservasi, sehingga perlu dipilih suatu proksi yang dapat dihubungkan dengan variabel lain dalam perusahaan, misalnya variabel pertumbuhan, variabel kebijakan dan lain-lain. Kallapur dan Trompley (1999) menyatakan bahwa proksi-proksi IOS dapat digolongkan menjadi 3 yaitu:

a. Proksi IOS berdasarkan harga (*price-based proxies*)

IOS berdasar harga (*price-based proxies*), merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga saham. IOS yang didasari pada harga akan berbentuk suatu rasio sebagai suatu ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan. Perusahaan yang tumbuh akan mempunyai nilai pasar yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan aktiva rillnya (*asset in place*).

b. Proksi IOS berdasarkan investasi (*investment-based proxies*)

Proksi IOS berbasis pada investasi (*investment-based proxies*), merupakan proksi yang percaya pada gagasan bahwa suatu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan. Kegiatan investasi ini diharapkan dapat memberikan peluang investasi pada masa berikutnya yang semakin besar pada perusahaan yang bersangkutan.

c. Proksi IOS berdasarkan pada varian (*variance measures*)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

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

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.



Proksi IOS berbasis pada varian (*variance measures*) merupakan proksi yang mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh seperti *variabilitas return* yang mendasari peningkatan aktiva.

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

### 4. Profitabilitas

#### a. Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio dari efektivitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari penjualan dan investasi (Hermuningsih, 2013).

Menurut Kasmir (2013:196) menyatakan bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi.

Berdasarkan pendapat para ahli diatas, dapat disimpulkan bahwa rasio profitabilitas adalah rasio untuk mengukur tingkat efektivitas pengelolaan (manajemen) perusahaan yang ditunjukkan oleh jumlah keuntungan yang diperoleh dari penjualan dan investasi. Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangan, terutama dilaporan keuangan neraca dan laporan laba rugi. Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode operasi. Tujuannya adalah agar terlihat perkembangan perusahaan dalam rentan waktu tertentu, baik penurunan atau kenaikan, sekaligus mencari penyebab perubahan tersebut.

Semakin tinggi nilai dari rasio profitabilitas tersebut maka akan semakin menaikkan nilai perusahaan di mata para investor, hal ini dikarenakan tingkat keuntungan yang tinggi yang diperoleh perusahaan merupakan hal yang diinginkan

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.



oleh para investor agar mendapat pembagian laba masing-masing yang besar.

## **© Hak Cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)** **b. Tujuan dan Manfaat Profitabilitas**

Tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan, maupun bagi pihak luar perusahaan menurut Kasmir (2013:197) yaitu:

- a. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
- b. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
- c. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
- d. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
- e. Untuk mengukur seluruh produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.
- f. Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri.

Sementara itu, manfaat yang diperoleh menurut Kasmir (2013:198) adalah:

- a. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode.
- b. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
- c. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu.
- d. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri
- e. Mengetahui seluruh produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri

## **© Hak Cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)** **c. Jenis-Jenis Profitabilitas**

Dalam prakteknya, jenis-jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan

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.



menurut Kasmir (2013: 199) adalah:

**a. Profit Margin (*Profit Margin On Sales*)**

Profit Margin On Sales atau Rasio Profit Margin atau margin laba atas penjualan merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan. cara menggunakan rasio ini adalah dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih.

**b. Return On Investment (ROI)**

Return On Investment (ROI) merupakan rasio yang menunjukkan hasil (return) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. ROI juga merupakan suatu ukuran tentang eektivitas manajemen dalam mengelola investasi. Di samping itu, hasil pengembalian investasi menunjukkan produktivitas dari seluruh dana perusahaan, baik modal pinjaman maupun modal sendiri. Semakin kecil (rendah) rasio ini, semakin kurang baik demikian pula sebaliknya. Artinya rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan.

**c. Return On Equity (ROE)**

Hasil pengembalian ekuitas atau return on equity atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. semakin tinggi rasio ini, semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya.

**d. Laba per Lembar Saham**

Rasio laba per lembar saham atau rasio nilai buku merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham. Rasio yang rendah berarti manajemen belum berhasil untuk memuaskan

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 IBIKKG.

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





pemegang saham, sebaliknya dengan rasio yang tinggi, kesejahteraan pemegang saham meningkat. Dengan pengertian lain, tingkat pengembalian yang tinggi. Keuntungan bagi pemegang saham adalah jumlah keuntungan setelah dipotong pajak. Keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham biasa adalah jumlah keuntungan dikurangi pajak, dividen, dan dikurangi hak-hak lain untuk pemegang saham prioritas.

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**Signalling Theory**

*Signalling Theory* adalah suatu teori yang menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

*Signalling Theory* merupakan unsur penting bagi investor karena menyajikan informasi yang berguna bagi pengambilan keputusan investor. Pengumuman informasi akuntansi memberikan signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang (*good news*) sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham, Contohnya Brigham dan Houston (1997) dalam hipotesis kandungan informasi (*information signalling content*), laba yang diperoleh oleh perusahaan dapat memberikan efek terhadap harga saham perusahaan karena dalam pengumuman laba yang diperoleh perusahaan

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.



terkandung informasi yang penting bagi investor sebagai sinyal dari perusahaan mengenai prospek perusahaan di masa depan.

Pengumuman informasi akuntansi memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik atau buruk di masa mendatang. Apabila informasi keuangan memiliki penilaian yang baik maka informasi yang diterima investor merupakan *good news* sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham dan berujung pada perubahan harga saham. Sebaliknya bila informasi keuangan menunjukkan penilaian buruk maka informasi yang diterima investor adalah *bad news* dan mempengaruhi perdagangan serta harga saham pula. Pengaruh terhadap kenaikan dan penurunan harga saham akan berdampak pada 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 Gie

## 5. Manajemen Laba

### a. Pengertian Manajemen Laba

Menurut Paul M. Healy dan James M. Wahlen (1999) :

*“earning management occurs when manager use judgement in financial reporting and in structuring transaction to after financial reports to either mislead some stakeholders about the underlying economics performance of the company or to influence contractual out comes that depend on reported accounting numbers.”*

Dapat disimpulkan bahwa manajemen laba merupakan upaya manajemen untuk mengubah laporan keuangan yang bertujuan untuk menyesatkan pemegang saham yang ingin mengetahui kinerja perusahaan atau untuk mempengaruhi hasil kontraktual yang mengandalkan angka-angka akuntansi yang dilaporkannya. Melalui maipulasi dari pelaporan laporan keuangan tersebut, perusahaan dapat

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.



mempengaruhi para investor/pemegang saham dalam melakukan penilaian terhadap perusahaan. Jika manajemen dapat menyajikan laba yang dikehendaki oleh para investor di dalam laporan keuangan perusahaan, maka nilai perusahaan akan meningkat di mata para investor. Widianingdyah (2001) membagi definisi manajemen laba menjadi dua, yaitu :

#### 1. Definisi sempit

Perilaku manajer untuk bermain dengan komponen *discretionary accrual* dalam menentukan besaran labanya.

#### 2. Definisi luas

Tindakan manajer untuk meningkatkan (mengurangi) laba yang dilaporkan saat ini atas suatu unit usaha dimana manajer bertanggung jawab, tanpa mengakibatkan peningkatan (penurunan) profitabilitas ekonomi jangka panjang unit tersebut.

Healy (1985) menemukan bahwa praktek manipulasi laba perusahaan ini dapat diukur dengan menggunakan *discretionary accrual*. Model pengukuran *discretionary accrual* ini terus dikembangkan sampai dengan model pengukuran yang dikembangkan oleh Dechow (1994) yaitu *discretionary accrual modified jones model*. Konsep model perhitungan *discretionary accrual* ini menggunakan total akrual, pendapatan, piutang dan PPE untuk menghitung akrual yang diharapkan (*expected accrual*) dan akrual yang tidak diharapkan (*unexpected accruals*).

### 5. Motivasi Manajemen Laba

Terdapat berbagai motivasi yang mendorong manajer untuk melakukan manajemen laba. Teori Akuntansi Positif (*Positif Accounting Theory*) dalam

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.



Belkaoui (2006: 447-448) mengusulkan 3 hipotesis motivasi manajemen laba, yaitu:

- C** 1) *The bonus plan hypothesis*, yang didasarkan adanya dorongan manajer perusahaan untuk mendapatkan bonus berdasarkan laba yang dilaporkan oleh manajer. Healy (1999), beranggapan bahwa manajer akan lebih memilih prosedur akuntansi yang dapat meningkatkan keuntungan yang dilaporkan dalam rangka untuk memaksimalkan imbalan bonus.
- 2) *The debt covenant hypothesis*, motivasi ini muncul karena perjanjian antara manajer dan pemilik perusahaan berbasis pada kompetensi manajerial dan perjanjian hutang (*debt covenant*) (Ujiyantho dan Pramuka, 2007).
- 3) *The political cost hypothesis*, motivasi ini muncul karena manajemen memanfaatkan kelemahan akuntansi yang menggunakan estimasi akrual serta pemilihan model akuntansi dalam rangka estimasi akrual serta pemilihan model akuntansi dalam rangka menghadapi berbagai regulasi yang dikeluarkan pemerintah (Astuti, 2005).

### c. Pola Manajemen Laba

Terdapat empat pola manajemen laba yang dapat dilakukan manajer menurut Scott (2015:447), yaitu :

#### 1. *Taking a bath*

Teknik ini dilakukan ketika keadaan buruk yang tidak menguntungkan dan tidak bisa dihindari pada periode berjalan dengan cara mengakui biaya-biaya pada periode-periode yang akan datang dan kerugian periode berjalan. Dengan demikian, laba pada periode berikutnya akan lebih tinggi dari sebelumnya.

#### 2. *Income Minimization*

Cara ini mirip dengan *taking a bath*, namun kurang ekstrim. Cara ini dilakukan

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 menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



saat profitabilitas perusahaan sangat tinggi dengan tujuan agar tidak mendapat perhatian secara politis. *Income minimization* biasanya dilakukan saat perusahaan sedang mendapat setoran publik selama masa keuntungan sangat tinggi untuk menghindari pajak. Caranya dengan penghapusan yang lebih cepat untuk barang modal dan aktiva tak berwujud, pembebasan untuk biaya-biaya dimasa depan, pemilihan metode akuntansi tertentu dan sebagainya

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

#### 3. *Income Maximization*

Kebalikan dari *income minimization*, *income maximization* dilakukan dengan mengakui pendapatan wajarnya yang diakui dimasa depan dan menunda pembebanan yang seharusnya sudah dilakukan. *Income maximiation* dilakukan untuk memperoleh bonus yang lebih besar. Demikian pula dengan perusahaan yang mendekati suatu pelanggaran kontrak utang jangka panjang, manajer perusahaan akan cenderung memaksimalkan laba.

#### 4. *Income Smoothing*

*Income smoothing* merupakan cara yang paling sering dilakukan dan paling populer. Melalui *income smoothing*, manajer menaikkan atau menurunkan laba untuk mengurangi fluktuasi laba yang dilaporkan sehingga perusahaan terlihat stabil dan tidak beresiko tinggi. Kegunaannya adalah untuk menarik dan meyakinkan calon investor, membuat kinerja perusahaan tampak meningkat dengan stabil, dan pada akhirnya menurunkan biaya modal.

#### **Agency Theory**

Teori keagenan (*agency theory*) mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham (*shareholders*)/pemilik perusahaan sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham

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.



untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Karena mereka dipilih, maka pihak manajemen harus mempertanggungjawabkan semua pekerjaannya kepada pemegang saham. Teori keagenan adalah teori yang mengemukakan bahwa pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan suatu perusahaan dapat menimbulkan masalah keagenan (Jensen dan Meckling: 1976). Dengan adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan dalam suatu perusahaan, justru dapat menimbulkan permasalahan keagenan, yaitu munculnya konflik kepentingan antara prinsipal sebagai pemilik perusahaan dan agen sebagai pengelola perusahaan.

Teori keagenan memiliki asumsi bahwa masing-masing individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara prinsipal dan agen. Pihak prinsipal termotivasi mengadakan kontrak untuk menyejahterakan dirinya dengan profitabilitas perusahaan yang meningkat, sedangkan agen termotivasi untuk memperoleh investasi, pinjaman, maupun kontrak kompensasi.

Prinsipal tidak mempunyai informasi yang cukup tentang kinerja agen. Di lain pihak, agen mempunyai lebih banyak informasi mengenai kapasitas diri, lingkungan kerja, dan ketidakseimbangan informasi yang dimiliki oleh prinsipal dan agen. Menurut *Dechow et al (1995)* ketidakseimbangan informasi inilah yang disebut asimetri informasi. Asimetri informasi dan konflik kepentingan yang terjadi antara prinsipal dan agen mendorong agen untuk menyajikan informasi yang tidak sebenarnya kepada prinsipal, terutama jika informasi tersebut berkaitan dengan pengukuran kinerja agen.

Dapat disimpulkan bahwa teori agensi adalah sebuah teori yang membahas tentang hubungan antara orang yang memiliki perusahaan yaitu prinsipal, dengan

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

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



orang yang diperkerjakan untuk mengelola perusahaan yaitu agen. Hubungan antara prinsipal dan agen tersebut seharusnya menjadi hubungan yang membawa keuntungan bagi semua pihak, terutama apabila setiap pihak menjalankan hak dan kewajibannya dengan baik dan bertanggung jawab. Tapi pada kenyataannya, hal tersebut justru menyebabkan munculnya permasalahan agensi antara prinsipal sebagai pemilik dan agen sebagai pengelola perusahaan.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), adanya konflik keagenan memunculkan biaya agensi yang terdiri dari:

- 1.) *The monitoring expenditure by the principle*, yaitu biaya pengawasan yang dikeluarkan oleh prinsipal untuk mengawasi perilaku dari agen dalam mengelola perusahaan.
- 2.) *The bounding expenditure by agent (bounding cost)*, yaitu biaya yang dikeluarkan oleh agen untuk menjamin bahwa agen tidak bertindak yang merugikan prinsipal.
- 3.) *The residual loss*, yaitu penurunan tingkat utilitas prinsipal maupun agen karena adanya hubungan agensi.

Konflik keagenan ini dapat diminimalisir dengan pengawasan dari mekanisme *good corporate governance* yang diharapkan dapat mensejajarkan kepentingan antara manajer dan pemilik perusahaan, serta mengurangi praktik-praktik yang mungkin dilakukan oleh agen yang dapat merugikan prinsipal.

## B. Penelitian Terdahulu

Pada bagian ini akan ditampilkan penelitian terdahulu yang ditunjukkan melalui tabel yang terdiri dari masalah/isu, judul penelitian, peneliti, tahun/periode penelitian, variabel penelitian dan hasil penelitian.

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 IBIKKG.

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



Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

No.	Masalah/Isu	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Pengaruh kebijakan keuangan terhadap nilai perusahaan	<p>“Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan” Arie Afzal, Abdul Rohman (2012) Jurnal Akutansi Diponegoro Vol 1, No. 1, Tahun 2012</p> <p>“Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening” Untung Wahyudi, Hartini Prasetyaning Pawestri (2006) Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang</p> <p>“Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan” Lihan Rini Puspo</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Keputusan investasi</li> <li>- Keputusan pendanaan</li> <li>- Kebijakan dividen</li> <li>- Nilai perusahaan</li> </ul> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Kepemilikan manajerial</li> <li>- Kepemilikan institusional</li> <li>- Kebijakan dividen</li> <li>- Keputusan pendanaan</li> <li>- Keputusan investasi</li> <li>- Nilai perusahaan</li> </ul> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Keputusan investasi</li> <li>- Keputusan pendanaan</li> <li>- Kebijakan dividen</li> <li>- Nilai</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Variabel keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.</li> <li>- Variabel keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.</li> <li>- Variabel kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.</li> </ul> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Variabel keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, tetapi keputusan investasi dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</li> </ul> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Variabel keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan</li> <li>- Variabel keputusan pendanaan</li> </ul>

©

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

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Ditarang 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. Ditarang 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.

<p>Wijaya, Bani Anas Wibawa (2010) Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010</p> <p>“Kebijakan Dividen, Hutang, Investasi dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur” Zulin Nur Faridah (2012) <i>Journal of Bussiness and Banking</i> Vol.2 No. 1, May 2012</p>	<p>perusahaan</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Kebijakan dividen</li> <li>- Kebijakan hutang</li> <li>- Keputusan investasi</li> <li>- Nilai Perusahaan</li> </ul>	<p>berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Variabel kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan</li> <li>- Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan</li> <li>- Kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan</li> <li>- Keputusan investasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan</li> </ul>
<p>2. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan</p> <p>“Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011” Nani Martikarini (2013)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Profitabilitas</li> <li>- Kebijakan hutang</li> <li>- Kebijakan dividen</li> <li>- Nilai perusahaan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Variabel profitabilitas yang diukur dengan ROE berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.</li> <li>- Variabel kebijakan hutang yang diukur dengan DER tidak berpengaruh secara tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.</li> <li>- Variabel kebijakan dividen yang diukur dengan DPR berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan</li> </ul>



<p><b>C</b> Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)</p> <p>Hak Cipta Dilindungi Undang-undang</p>	<p>“Pengaruh Profitabilitas, <i>Growth Opportunity</i>, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia” Sri Hermuningsih (2012)</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Profitabilitas</li> <li>- Growth opportunity</li> <li>- Struktur modal</li> <li>- Nilai perusahaan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan</li> <li>- Variabel growth opportunity berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan</li> <li>- Variabel struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan</li> </ul>
<p>Pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan</p>	<p>“Pengaruh <i>Earnings Management</i> Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi Dengan Praktik <i>Corporate Governance</i> (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008 – 2011)” Lulus Sri Lestari, Sugeng Pamudji1 (2013) Jurnal Akuntansi Diponegoro Vol. 2, No. 3, Tahun 2013</p> <p>“Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan Dengan <i>Good Corporate Governance</i> Sebagai Pemoderasi” Herman Darwis (2012) Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol. 16</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Manajemen laba (earning management)</li> <li>- GCG (<i>Good Corporate Governance</i>)</li> <li>- Nilai perusahaan</li> <li>- Manajemen laba (earning management)</li> <li>- Kepemilikan manajerial</li> <li>- Kepemilikan institusional</li> <li>- Nilai Perusahaan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Variabel manajemen laba berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.</li> <li>- Variabel manajemen laba berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.</li> </ul>

1. Ditarang 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.



## C. Kerangka Pemikiran

### 1. Pengaruh Kebijakan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

#### a. Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang diambil oleh perusahaan berkenaan dengan bagaimana perusahaan membiayai atau memodali seluruh aktivitas kegiatan perusahaan. Opsi yang dimiliki perusahaan dalam membiayai aktivitasnya dapat melalui modal yang dimiliki oleh para pemilik perusahaan atau melalui hutang. Teori MM Efek Pajak menyebutkan bahwa penggunaan hutang sebagai struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan. Ini disebabkan oleh bunga dari hutang yang dibayarkan akan mengurangi laba yang diperoleh perusahaan. Pengurangan laba tersebut akan berdampak pada pajak yang harus dibayarkan perusahaan. Semakin kecil laba maka semakin kecil pajak yang harus dibayarkan perusahaan.

Afzal & Rohman (2012) dan Wijaya & Wibawa menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### b. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang diambil perusahaan berkenaan dengan pembagian laba kepada para investor/pemegang saham. Para pemegang saham pastinya lebih memilih laba tersebut dibagikan sebagai dividen daripada mengharapkan ketidakpastian laba yang akan diperoleh dari investasi kemudian. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka perusahaan dianggap memiliki kinerja manajerial yang baik dan

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

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

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 menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



menguntungkan yang biasanya tercermin melalui peningkatan harga saham perusahaan.

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, mungkin diartikan pemodal sebagai sinyal harapan manajemen tentang membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Terdapat sejumlah perdebatan mengenai bagaimana kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan. Sesuai dengan pendapat Gordon & Lintner menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan (*Bird in The Hand Theory*) yang memandang bahwa pembagian dividen yang tinggi adalah yang terbaik, karena investor umumnya menghindari risiko dan dividen yang diterima sekarang mempunyai risiko yang lebih kecil sedangkan laba ditahan yang diinvestasikan kembali untuk mengharapkan hasil yang lebih kecil adalah belum pasti dan berisiko besar. Maka semakin tinggi nilai dividen yang dibayarkan kepada para investor, berbanding lurus dengan nilai perusahaan yang akan semakin baik.

Wijaya & Wibawa (2010) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie**

### **c Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan**

Manajer perusahaan dalam melakukan keputusan investasi pastinya telah memperhitungkan return yang akan diterima. Keputusan investasi yang diharapkan adalah keputusan investasi yang paling menguntungkan perusahaan yaitu keputusan yang dapat memberikan return yang lebih besar dari pengorbanan yang dikeluarkan. Smith & Watts (1992) yang menyatakan bahwa set kesempatan investasi merupakan komponen nilai perusahaan yang merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat investasi di masa yang akan datang. Menurut

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.



Kallapur & Trombley (1999) menyatakan bahwa kesempatan investasi perusahaan tidak dapat diobservasi untuk pihak-pihak di luar perusahaan sehingga diperlukan suatu proksi untuk melihatnya.

Myers (1977) memperkenalkan IOS pada studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi. IOS didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif. Manager akan memilih kombinasi yang paling menguntungkan bagi perusahaan sehingga dapat memberikan *return* yang lebih besar daripada pengorbanan untuk investasi tersebut. Nilai keputusan investasi yang diproksikan melalui IOS tersebut menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengatur laba yang dihasilkan untuk diinvestasikan kembali sehingga menghasilkan *return* laba yang lebih besar. Kemampuan tersebut menaikkan nilai perusahaan di mata para investor.

Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006:5), nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Setiap penggunaan dana (investasi) dimaksudkan untuk meningkatkan kemakmuran pemodal. Pernyataan ini sesuai dengan hasil penelitian Wijaya dan Wibawa (2010) dan Afzal dan Rohman (2012) dapat memberikan konfirmasi empiris bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

## 2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

*Return on Equity* menggambarkan besarnya imbal balik yang diterima perusahaan atas modal yang telah dikeluarkan. Berdasarkan *signalling theory*, angka *ROE* dapat memberikan sinyal kepada para investor, yaitu sinyal *good news*.



Semakin tinggi *ROE* menandakan bahwa perusahaan mampu menghasilkan limbal balik yang maksimal dengan modal / ekuitas yang minimal. Selain itu, angka *ROE* juga menggambarkan keberhasilan dan tingkat efisiensi manajemen dalam mengolah modal yang dimiliki. Bila *ROE* semakin tinggi maka investor akan bereaksi terhadap *good news* tersebut karena investor akan tertarik untuk menanamkan asetnya dalam perusahaan yang memiliki kinerja pengolahan modal yang baik dan memiliki laba yang besar. Maka, semakin tinggi nilai *ROE* yang dihasilkan akan menimbulkan peningkatan harga saham perusahaan tersebut. Sebaliknya, semakin rendah *ROE* yang dihasilkan akan mengakibatkan penurunan harga saham perusahaan yang bersangkutan. Peningkatan harga saham tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan di mata para investor

Menurut Hermuningsih (2012), Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus sehingga memicu permintaan saham oleh investor. Respon positif dari investor tersebut akan meningkatkan harga saham dan selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

### 3. Pengaruh Manajemen Laba Terhadap Nilai Perusahaan

Manajemen laba dapat terjadi karena ada beberapa motivasi seperti *the bonus plan hypothesis*, *the debt covenant hypothesis* dan *the political hypothesis* dari pihak manajemen. Tujuan manajemen laba adalah untuk mendapatkan bonus, menampilkan kondisi perusahaan yang sehat dan stabil dan mengurangi pembayaran pajak. Kinerja perusahaan dapat mempengaruhi manajemen laba khususnya jika kondisi keuangan perusahaan mengalami kerugian. Sehingga tindakan manajemen laba ini diharapkan akan menaikkan nilai perusahaan pada saat tertentu lalu akan turun.

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.

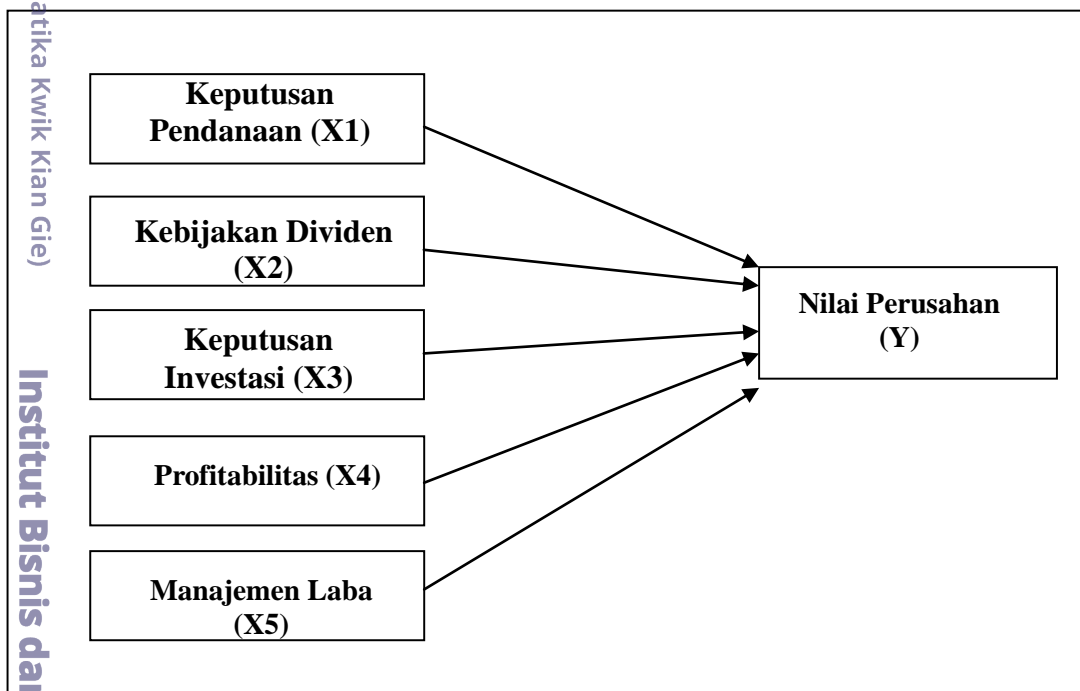
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

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



Menurut Vinola Herawaty (2008), manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibanding pemilik (pemegang saham) sehingga menimbulkan asimetri informasi. Asimetri antara manajemen dan pemilik memberikan kesempatan pada manajer untuk melakukan manajemen laba untuk meningkatkan nilai perusahaan pada saat tertentu sehingga dapat menyesatkan pemilik (pemegang saham) mengenai nilai perusahaan yang sebenarnya.

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran**



#### D. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka penelitian diatas, maka peneliti merumuskan hipotesis-hipotesis penelitian 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.

- H<sub>a1</sub>: Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H<sub>a2</sub>: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H<sub>a3</sub>: Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H<sub>a4</sub>: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H<sub>a5</sub>: Manajemen laba berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)  
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 IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

