

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

Pada bab ini, peneliti akan membahas tinjauan pustaka yang diawali dengan landasan teoritis, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, serta hipotesis penelitian. Landasan teoritis berisikan teori-teori yang digunakan dan menjadi landasan penelitian ini, serta teori-teori yang mendukung variabel nilai perusahaan, keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan pertumbuhan perusahaan. Pembahasan berikutnya adalah penelitian terdahulu, yaitu penelitian-penelitian yang memiliki keterkaitan dan menjadi referensi dalam penulisan penelitian ini.

Setelah landasan teoritis dan penelitian terdahulu, terdapat kerangka pemikiran yang menggambarkan alur logika hubungan dari masing-masing variabel penelitian. Selain itu, akan dipaparkan juga hubungan dari masing-masing variabel pada penelitian ini. Dari pemaparan yang ada, maka peneliti dapat menarik hipotesis yang merupakan kesimpulan sementara dari masalah yang diteliti pada bagian terakhir dalam bab ini.

#### A. Landasan Teoritis

##### 1. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Awal mula timbulnya *signalling theory* dikarenakan terdapat asimetris informasi antara informasi yang dimiliki oleh manajemen perusahaan dengan pihak investor. Pihak manajemen perusahaan seringkali memiliki informasi yang lebih dalam dan baik (asimetris informasi) terkait prospek sebuah perusahaan, dimana hal ini akan berdampak dan memberikan efek pada struktur modal suatu perusahaan (Brigham & Houston, 2019:499). Menurut Spence (1973), teori sinyal atau *signalling theory* adalah teori yang menjelaskan suatu kondisi dimana pihak pemilik informasi memberikan sinyal berupa potongan informasi yang relevan dan bermanfaat bagi





penerima informasi. Potongan informasi atau sinyal yang diberikan oleh pemilik informasi (manajemen perusahaan) akan berpengaruh terhadap perilaku dan juga pemahaman dari penerima informasi (investor). Teori sinyal adalah asimetri informasi antara pihak eksekutif (*top management*) perusahaan dengan pihak eksternal (investor), dimana pihak eksekutif perusahaan tersebut akan tertarik untuk memberikan sinyal terkait informasi yang dimilikinya kepada pihak eksternal perusahaan (investor) agar dapat meningkatkan nilai perusahaannya (Ross, 1977).

Simetri informasi atau situasi dimana pihak manajemen perusahaan dan investor memiliki tingkat pemahaman dan informasi yang sama terkait prospek perusahaan akan berdampak besar terhadap keputusan investasi para investor, hal ini disebabkan karena para penerima informasi (investor) akan memperhatikan setiap informasi yang diberikan oleh perusahaan. (Brigham & Houston, 2019:499). Jika informasi yang diberikan oleh perusahaan menunjukkan penurunan kinerja atau nilai suatu perusahaan, tentunya para investor akan berpikir ulang dalam menginvestasikan asetnya kepada perusahaan tersebut dan memilih untuk memindahkan dananya ke perusahaan yang lebih menguntungkan. Hal ini juga berlaku sebaliknya, yaitu jika informasi yang diberikan menunjukkan kenaikan nilai suatu perusahaan, para investor tentunya akan menambah jumlah yang telah diinvestasikan sebelumnya terhadap perusahaan tersebut.

Teori sinyal diharapkan dapat membuat informasi keuangan perusahaan menjadi lebih transparan dan tidak menimbulkan persepsi yang berbeda antara pihak manajemen perusahaan dengan investor (Myers dan Maljuf, 1984). Selain itu, dengan pihak manajemen perusahaan memberikan sinyal atau potongan informasi kepada investor agar terjadi informasi yang simetris antara pihak internal dan eksternal perusahaan, hal ini dapat mencegah pihak manajemen perusahaan

**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**

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.



melakukan tindakan *fraud* atau manipulasi laporan keuangan, seperti mengurangi laba perusahaan, meningkatkan biaya-biaya perusahaan dan lain sebagainya. Asumsi utama dari teori sinyal ini akan memberikan kesempatan bagi investor untuk mengetahui bahwa keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan akan mencerminkan sinyal positif (*good news*) terkait prospek perusahaan, dimana hal tersebut akan meningkatkan nilai yang dimiliki oleh sebuah perusahaan. Pada umumnya, nilai perusahaan akan meningkat pada hari pengumuman dan satu hari setelah pengumuman terkait sinyal positif dilakukan (Gustian, 2017). Teori sinyal juga membantu pihak investor dalam menjawab kesangsian investor terkait nilai perusahaan, kinerja manajemen perusahaan dan asimetri informasi yang terdapat dalam sebuah perusahaan.

## 2. Teori Agensi (*Agency Theory*)

Menurut Jensen & Meckling (1976:308), teori agensi (*agency theory*) adalah sebuah teori yang membahas tentang hubungan keagenan dimana terdapat kontrak kerjasama antara dua pihak, yaitu pihak prinsipal dengan pihak agen. Kontrak kerjasama ini berisikan pendelegasian wewenang kepada agen untuk melakukan sebuah pekerjaan yang diberikan oleh prinsipal sebagai pengambil keputusan agar mencapai tujuannya. Pihak prinsipal pada perusahaan diartikan sebagai pemegang saham atau investor yang memberikan perintah atau wewenang kepada pihak manajemen perusahaan (agen). Pihak agen pada perusahaan diartikan sebagai pihak manajemen perusahaan yang akan mengambil keputusan dan mengelola perusahaan untuk mempertahankan kelangsungan usaha bagi suatu perusahaan. Sedangkan menurut Scott (2015:358), teori agensi adalah sebuah teori yang mempelajari bentuk hubungan kontrak yang memotivasi *agent* untuk berperan sebagai *principals* ketika kepentingan *agent* akan bertentangan dengan kepentingan *principals*.

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



Hubungan antara prinsipal dan agen dapat menimbulkan konflik atau masalah

keagenan jika kedua pihak tidak memiliki tujuan yang sama dan hanya mementingkan tujuan atau kepentingan pribadi. Manajemen perusahaan memiliki kecenderungan untuk mengutamakan dirinya sendiri dalam memperoleh keuntungan yang lebih banyak dari sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan, hal ini akan menurunkan jumlah laba yang didapatkan oleh perusahaan dan akan merugikan pihak pemegang saham dikarenakan pemegang saham akan menerima keuntungan tambahan melalui peningkatan laba perusahaan (Jensen & Meckling, 1976:313). Menurut Dewi & Husain (2019), para investor akan mempertahankan laba perusahaan semaksimal mungkin sebagai wujud pengembalian dari kegiatan investasi yang telah dilakukannya. Akan tetapi pihak manajemen perusahaan menggunakan *opportunity cost* dalam memaksimalkan keuntungan yang diperolehnya secara sepihak dengan mengadakan kontrak politik dalam memaksimalkan nilai perusahaan.

Salah satu cara pihak manajemen perusahaan dalam mewujudkannya adalah melalui penetapan kebijakan dividen yang dapat memberikan keuntungan tertinggi kepada pihak manajemen perusahaan selaku pihak agen dalam kontrak keagenan tersebut (Dewi & Husain, 2019). Konflik keagenan tersebut dapat dikurangi dengan adanya pengawasan yang tepat oleh pihak pemegang saham melalui laporan keuangan yang dibuat oleh manajemen perusahaan sebagai pengungkapan informasi terkait kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Pengurangan konflik keagenan ini akan mempengaruhi informasi yang diketahui oleh pihak manajemen dan pihak pemegang saham menjadi selaras dan tidak terjadi asimetri informasi. Selain itu, pengurangan konflik keagenan dapat terjadi karena kepentingan yang dimiliki oleh pihak agen maupun prinsipal menjadi searah, yaitu untuk memperoleh

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.



keuntungan yang maksimal bagi perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan tersebut.

### 3. Teori Efisiensi Pasar (*Efficient Capital Market Theory*)

Menurut Fama (1970), teori efisiensi pasar (*efficient capital market theory*) adalah sebuah teori yang menjelaskan tentang konsep pasar yang efisien, dimana harga-harga yang terbentuk dalam pasar menunjukkan segala informasi yang relevan dan dimiliki oleh perusahaan. Pasar pada teori ini maksudnya adalah pasar uang (*money market*) dan pasar modal (*capital market*). Efisiensi pasar dapat dicerminkan melalui *return* yang didapatkan oleh para investor institusi maupun investor individu. Jika suatu pasar modal maupun pasar uang tidak efisien, hal ini ditandai dari *abnormal return* yang diterima oleh para investor. Asumsi utama pada teori efisiensi pasar adalah berapa besar pengaruh suatu informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap pasar, dimana hal ini akan ditunjukkan melalui harga saham sebuah perusahaan. Informasi perusahaan ini dapat berupa informasi harga saham historikal, informasi publik saat ini, dan juga informasi internal (informasi privat) perusahaan tersebut. Perubahan harga saham akan mengikuti pola *random walk* pada sebuah pasar modal yang efisien. *Random walk* dapat didefinisikan sebagai perubahan pada harga saham di masa lalu tidak dapat digunakan untuk menaksirkan perubahan harga saham di masa yang akan datang. Perkiraan harga saham untuk hari esok dapat ditaksirkan melalui perubahan harga saham pada hari ini (Husnan, 2019:289).

Teori efisiensi pasar atau biasa disingkat menjadi EMH (*Efficient Market Hypothesis*) adalah sebuah teori yang membahas tentang harga pasar sebuah aset atau harga saham sebuah perusahaan sama dengan harga intrinsik aset tersebut. Jika harga saham atau harga pasar sebuah perusahaan lebih rendah daripada nilai

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.



intrinsiknya, para *trader* ataupun para investor saham yang rasional akan mengambil kesempatan untuk membeli saham tersebut. Akan tetapi, jika harga saham sebuah perusahaan terlalu mahal atau lebih tinggi daripada nilai intrinsiknya, maka para investor dan *trader* saham yang rasional akan menjual saham tersebut. Titik keseimbangan dan efisiensi pasar pada harga saham sebuah perusahaan dapat tercapai dikarenakan oleh tindakan yang dilakukan oleh para *trader* dan investor saham yang rasional (Brigham & Houston, 2019:54). Menurut Husnan (2019:290), terdapat 3 bentuk atau tingkatan teori efisiensi pasar, yaitu:

a. Tingkat efisiensi yang lemah (*weak form efficiency*)

Keadaan dimana harga pasar hanya dicerminkan dari semua informasi yang berada pada catatan harga pada masa lalu. Pada keadaan ini, para investor akan melakukan pengambilan keputusan jual-beli saham dengan menggunakan penaksiran harga saham berdasarkan informasi harga saham pada masa lalu dan juga volume penjualannya (analisa teknikal). Apabila arah harga saham pada masa lalu menunjukkan kecenderungan ke atas atau naik (*uptrend*), maka para investor akan melakukan kegiatan pembelian saham dan jika arah harga saham pada masa lalu menunjukkan kecenderungan ke bawah atau turun (*downtrend*), maka para investor akan melakukan kegiatan penjualan saham.

b. Tingkat efisiensi setengah kuat (*semi strong efficiency*)

Keadaan dimana harga pasar tidak hanya dicerminkan dari semua informasi yang berada pada catatan harga pada masa lalu, akan tetapi juga dicerminkan dari semua informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan, seperti laporan keuangan tahunan, pengumuman bursa, pengumuman laba dan dividen perusahaan, perkiraan laba perusahaan, *merger*, praktik-praktik akuntansi, informasi keuangan internasional, peraturan perundang-undangan, peristiwa

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.



sosial, peristiwa hukum, peristiwa politik, dan pemecahan saham (*stock split*).

Pada keadaan ini, para investor akan melakukan pengambilan keputusan jual-beli dengan menggunakan penaksiran harga saham berdasarkan informasi harga saham pada masa lalu, volume penjualan masa lalu, dan semua informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan. Hal ini menandakan bahwa sebelum para investor melakukan kegiatan jual-beli, para investor menganalisis sebuah perusahaan dengan analisa teknikal (memperhatikan arah harga saham dan volume penjualan) dan analisa fundamental (semua informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan).

c. Tingkat efisiensi yang kuat (*strong form efficiency*)

Keadaan dimana harga pasar tidak hanya dicerminkan dari semua informasi yang berada pada catatan harga pada masa lalu, volume penjualan masa lalu, semua informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan, akan tetapi juga dicerminkan dari semua informasi yang tidak dipublikasikan oleh perusahaan (informasi *private*), seperti hasil riset atau analisis yang dilakukan oleh lembaga riset yang ada pada perusahaan tersebut ataupun lembaga riset eksternal. Pada keadaan ini, para investor akan melakukan pengambilan keputusan jual-beli dengan menggunakan penaksiran harga saham berdasarkan informasi harga saham pada masa lalu, volume penjualan masa lalu, semua informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan, dan riset atau analisa yang lebih mendalam. Penaksiran harga jual-beli yang dihasilkan pada tingkat efisiensi ini akan menjadi lebih akurat dan menghasilkan *return* yang lebih tinggi, dikarenakan sebelum para investor melakukan kegiatan jual-beli, para investor menganalisis sebuah perusahaan dengan analisa teknikal (memperhatikan arah harga saham

© 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.



dan volume penjualan), analisa fundamental (semua informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan), dan juga melakukan riset yang mendalam.

Konsep efisiensi pasar menjelaskan seberapa besar pengaruh suatu informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap nilai perusahaan yang tercerminkan melalui harga saham sebuah perusahaan. Jika perusahaan mengeluarkan informasi yang positif seperti kenaikan kinerja perusahaan atau bertambahnya jumlah dividen yang akan diberikan kepada para investor, maka hal tersebut akan meningkatkan nilai perusahaannya dan sebaliknya jika perusahaan mengeluarkan informasi yang negatif, maka hal tersebut akan meningkatkan nilai perusahaannya. Meningkatnya harga saham sebuah perusahaan ketika terdapat berita positif yang dikeluarkan mencerminkan bahwa harga pasar sebuah aset atau harga saham sebuah perusahaan sama dengan harga intrinsik aset tersebut (Brigham & Houston, 2019:54).

#### 4. Nilai Perusahaan

##### a. Definisi Nilai Perusahaan

Definisi nilai perusahaan (*firm value*) menurut Sugeng (2019:9) adalah jumlah kekayaan bersih yang berasal dari pemilik perusahaan (*shareholder wealth*). Nilai perusahaan merupakan salah satu tujuan utama dari para pemilik perusahaan, hal ini disebabkan karena dengan meningkatnya nilai suatu perusahaan mencerminkan meningkatnya pula nilai kekayaan yang dimiliki oleh pemilik perusahaan. Naik atau turunnya nilai perusahaan juga dapat dilihat dari naik atau turunnya prospek atau pandangan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan atau laba dan kemampuan perusahaan dalam mengurangi risiko bisnis. Semakin besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba akan mempengaruhi seberapa meningkatnya nilai perusahaan tersebut. Hal ini berlaku sebaliknya, semakin

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.





kecil kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba akan mempengaruhi seberapa menurunnya nilai perusahaan tersebut (Sugeng, 2019:3). Akan tetapi, rendahnya nilai yang dimiliki sebuah perusahaan tidak menjadi jaminan bahwa risiko investasi pada perusahaan tersebut menjadi minimal. Menurut Nelwan & Tulung (2018), nilai perusahaan merupakan pandangan investor terkait keberhasilan perusahaan yang dilihat dari harga saham. Semakin tinggi harga saham sebuah perusahaan akan berdampak terhadap tingginya nilai perusahaan tersebut dan tingkat kemakmuran para investor.

#### b. Konsep Nilai Perusahaan

Terdapat beberapa konsep tentang nilai perusahaan menurut Sugeng (2019:10-15), yaitu nilai buku perusahaan (*book value of firms*), nilai pasar perusahaan (*market value of firms*), dan nilai teoritik perusahaan (*theoretical value of firms*). Ketiga konsep tentang nilai perusahaan tersebut masing-masing terdiri dari konsep nilai berdasarkan nilai total perusahaan (*total value of firms*) dan konsep nilai berdasarkan nilai bersih perusahaan (*net value of firms*) atau residu perusahaan yang selanjutnya (*residual value of firms*).

##### 1) Nilai Buku Perusahaan (*book value of firms*)

Nilai buku perusahaan (*book value of firms*) adalah sebuah konsep dimana nilai perusahaan diidentifikasi berdasarkan pencatatan pembukuan pada laporan keuangan atau pencatatan akuntansi. Konsep nilai buku total perusahaan (*total book value of firms*) adalah sebuah konsep dimana nilai perusahaan diidentifikasi melalui total atau seluruh jumlah aset perusahaan yang dapat dilihat dari sisi aktiva laporan keuangan neraca perusahaan tersebut. Sedangkan konsep nilai buku bersih perusahaan (*net book value of firms*) atau nilai buku residu perusahaan (*residual book value of firms*) adalah

### 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.



sebuah konsep dimana nilai perusahaan diidentifikasi melalui total atau seluruh jumlah aset perusahaan yang dapat dilihat dari sisi aktiva laporan keuangan neraca perusahaan dikurangi dengan jumlah seluruh kewajiban atau hutang yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dilihat dari sisi pasiva laporan keuangan neraca perusahaan tersebut. Secara sederhana, konsep nilai buku bersih perusahaan (*net book value of firms*) dapat dilihat dari bagian modal (*shareholders' equity*) pada sisi pasiva laporan keuangan neraca perusahaan tersebut. Naik atau turunnya nilai buku perusahaan dapat disebabkan oleh investasi baru yang dilakukan oleh pemilik perusahaan, adanya penilaian kembali atau revaluasi aktiva atau aset yang dimiliki oleh perusahaan, dan adanya laba atau pendapatan yang diperoleh perusahaan dari kegiatan operasi perusahaan.

2) Nilai Pasar Perusahaan (*market value of firms*)

Nilai Pasar Perusahaan (*market value of firms*) adalah sebuah konsep dimana nilai perusahaan diidentifikasi berdasarkan jumlah permintaan dan penawaran pada pasar. Konsep nilai pasar total perusahaan (*total market value of firms*) adalah sebuah konsep dimana nilai perusahaan diidentifikasi melalui nilai pasar dari total atau seluruh jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan. Sedangkan konsep nilai pasar bersih perusahaan (*net market value of firms*) atau nilai pasar residu perusahaan (*residual market value of firms*) adalah sebuah konsep dimana nilai perusahaan diidentifikasi melalui nilai pasar dari ekuitas pemilik (*market value of shareholders' equity*) yang mana dapat dilihat dari harga pasar saham perusahaan tersebut.

© 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.



### 3) Nilai Teoritik Perusahaan (*theoretical value of firms*)

Nilai Teoritik Perusahaan (*theoretical value of firms*) atau nilai intrinsik sebuah perusahaan adalah sebuah konsep dimana nilai perusahaan diidentifikasi berdasarkan model-model teoritik atau model valuasi. Nilai intrinsik sebuah perusahaan dapat dikatakan sebagai nilai yang diharapkan oleh para investor dan digunakan sebagai alat pengukuran nilai wajar (*fair value*) dari perusahaan. Pada umumnya, nilai intrinsik sebuah perusahaan didapatkan dengan menggunakan pendekatan kapitalisasi pendapatan. Pendekatan kapitalisasi pendapatan didapatkan dari menentukan tingkat pendapatan yang diharapkan dari perusahaan (*required rate of return*) sebagai tingkat diskonto (*discounted rate*). Terdapat berbagai asumsi yang dapat dilakukan ketika menentukan model valuasi dengan pendekatan kapitalisasi pendapatan (*earnings*), yaitu pendapatan diasumsikan bersifat konstan, pendapatan diasumsikan mengalami pertumbuhan, dan nilai perusahaan berbasis nilai sekarang (*present value*).

#### c. Pengukuran Nilai Perusahaan

Menurut Brigham & Daves (2018:296), nilai perusahaan dapat dilihat dari rasio nilai pasar yang menghubungkan harga saham dengan pendapatan, arus kas, dan nilai buku suatu saham. Rasio nilai pasar adalah salah satu cara untuk mengukur nilai saham relatif sebuah perusahaan dengan perusahaan lain. Terdapat berbagai indikator pada rasio nilai pasar yang dapat mengukur nilai perusahaan, yaitu: *Price/Earnings Ratio*, *Price/Cash Flow Ratio*, dan *Market/Book Ratio*. Sedangkan menurut Gustian (2017), terdapat beberapa indikator atau parameter yang dapat digunakan untuk mengukur nilai

#### © 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.



perusahaan, yaitu: *Price Earnings Ratio*, *Price Book Value*, dan *Tobin's Q Ratio*.

1) *Price/Earnings Ratio* (P/E Ratio atau PER)

Menurut Brigham & Daves (2018:296-297), *Price/Earnings Ratio* (P/E Ratio atau PER) adalah sebuah rasio yang mencerminkan seberapa banyak uang yang rela dikeluarkan oleh para investor untuk membayar setiap dolar laba yang dilaporkan oleh perusahaan. Semakin tinggi PER yang dimiliki oleh sebuah perusahaan, maka akan mencerminkan prospek pertumbuhan perusahaan yang semakin kuat. Prospek pertumbuhan perusahaan yang semakin menguat dapat meningkatkan nilai perusahaan. Jika sebuah perusahaan memiliki PER yang dibawah rata-rata dibanding industri serupa, maka hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dianggap lebih berisiko untuk diinvestasikan oleh para investor karena memiliki prospek pertumbuhan yang lebih buruk dibanding dengan perusahaan lain. *Price Earnings Ratio* adalah rasio yang digunakan untuk membandingkan antara harga saham sebuah perusahaan yang diperoleh dari pasar modal dengan laba per lembar saham yang diperoleh oleh pemilik perusahaan (Husnan, 2019:100). *Price/Earnings Ratio* menurut Brigham & Daves (2018:296) dirumuskan sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham (EPS)}}$$

2) *Price/Cash Flow Ratio* (PCF)

Menurut Brigham & Daves (2018:297), *Price/Cash Flow Ratio* (PCF) adalah sebuah rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas. *Price/Cash Flow Ratio* (PCF) dihitung dengan membandingkan harga pasar saham perusahaan dengan jumlah arus kas

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.



yang dihasilkan per saham perusahaan. *Price/Cash Flow Ratio* (PCF) memiliki fungsi yang mirip dengan *Price/Earnings Ratio* (P/E Ratio atau PER), hanya saja rasio PCF memiliki keunggulan dan dipandang lebih bisa diandalkan oleh para investor untuk menganalisis daya tarik investasi dari harga saham sebuah perusahaan dibandingkan dengan PER. Hal ini disebabkan karena rasio PCF memperhatikan arus kas operasional perusahaan yang didapatkan dari laporan arus kas, di mana laporan arus kas sebuah perusahaan lebih susah dimanipulasi oleh pihak manajemen sebuah perusahaan. *Price/Cash Flow Ratio* (PCF) menurut Brigham & Daves (2018:297) dirumuskan sebagai berikut:

$$PCF = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Arus kas per lembar saham}}$$

3) *Market/Book Ratio* atau *Price to Book Value* (PBV)

Menurut Brigham & Daves (2018:298), *Market/Book Ratio* atau *Price to Book Value* (PBV) adalah sebuah rasio yang mencerminkan bagaimana para investor (pasar) memandang nilai sebuah perusahaan dengan melihat seberapa besar nilai buku saham sebuah perusahaan. Perusahaan yang memiliki *return on equity* (ROE) yang tinggi pada umumnya memiliki nilai buku yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan pada industri sejenis yang *return on equity* (ROE) lebih rendah. *Price to Book Value* (PBV) adalah rasio yang dapat digunakan untuk membandingkan antara nilai perusahaan dengan apa yang telah dan sedang ditanamkan oleh pemilik perusahaan. Semakin besar hasil dari rasio PBV, semakin besar juga kenikmatan atau kemakmuran yang didapatkan oleh pemilik perusahaan, di mana hal ini akan menyebabkan semakin bagus pula pandangan para investor terhadap nilai perusahaan tersebut (Husnan, 2019:101).

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.



*Market/Book Ratio* atau *Price to Book Value* (PBV) menurut Brigham & Daves (2018:298) dirumuskan sebagai berikut:

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

4) *Tobin's Q Ratio*

*Tobin's Q Ratio* adalah sebuah rasio yang diperkenalkan oleh Tobin & Brainard (1976) untuk menentukan nilai sebuah perusahaan melalui penilaian terhadap aset berwujud dan aset tidak berwujud yang dimiliki oleh perusahaan. *Tobin's Q Ratio* membandingkan antara nilai pasar ekuitas dengan nilai buku ekuitas. Rasio ini mencerminkan seberapa jauh dan dalam pasar menilai sebuah perusahaan dari berbagai aspek yang tersedia dan mencerminkan seberapa efektif perusahaan mengelola segala sumber daya yang dimilikinya. Jika hasil *Tobin's Q Ratio* yang diperoleh pada saat ini lebih besar dari hasil *Tobin's Q Ratio* sebelumnya, hal ini menandakan bahwa peluang perusahaan mengelola asetnya lebih baik dibanding sebelumnya lebih besar atau bisa dikatakan jika hasil *Tobin's Q Ratio* lebih besar dari 1, hal ini menandakan bahwa manajemen perusahaan berhasil mengelola aset perusahaan (*overvalued*), jika hasil *Tobin's Q Ratio* lebih kecil dari 1, hal ini menandakan bahwa manajemen perusahaan tidak berhasil atau gagal dalam mengelola aset perusahaan (*undervalued*), dan jika hasil *Tobin's Q Ratio* sama dengan 1, hal ini menandakan bahwa manajemen perusahaan tidak mengalami kenaikan atau penurunan kinerja (stagnan) dalam mengelola aset perusahaan (*average*). *Tobin's Q Ratio* dirumuskan sebagai berikut:

$$Tobin's Q Ratio = \frac{EMV + D}{BVE + D}$$

© 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.



Keterangan:

<i>Tobin's Q Ratio</i>	: Nilai perusahaan yang diproksikan dengan <i>Tobin's Q Ratio</i>
EMV	: Nilai pasar dari total ekuitas ( <i>equity market value</i> )
BVE	: Nilai buku dari total ekuitas ( <i>equity book value</i> )
D	: Nilai buku dari total utang

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie**

## 5. Keputusan Investasi

### a. Definisi Keputusan Investasi

Istilah keputusan investasi sendiri dapat disama artikan dengan kebijakan investasi. Menurut Sugeng (2019:26), kebijakan investasi (*investment policy*) adalah keputusan yang diambil oleh perusahaan terkait pilihan objek dan nilai investasi yang paling menguntungkan ke dalam *asset* atau sumber daya ekonomis lainnya dalam pemanfaatan sumber dana perusahaan. Keputusan investasi sebuah perusahaan dapat dilihat dari perbandingan antara aset tetap dan aset tidak tetap pada laporan keuangan neraca bagian aktiva perusahaan tersebut (Husnan, 2019:14). Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2019:119), sebelum memutuskan untuk melakukan tindakan investasi, perusahaan harus memperhatikan isu-isu yang sedang terjadi dan kiranya dapat mempengaruhi instrumen investasi yang telah dipilih, seperti isu politik, ekonomi, sosial, budaya, lingkungan, dan perkembangan teknologi.

Keputusan investasi yang dilakukan oleh sebuah perusahaan dapat berdampak terhadap pertumbuhan dan risiko perusahaan dalam jangka yang panjang. Jika sebuah perusahaan tidak dapat mengambil keputusan investasi yang tepat, maka perusahaan tersebut akan mengalami kerugian yang dapat mengancam keberlangsungan usaha perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan

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.



karena sebuah kebijakan investasi umumnya tidak dapat dibatalkan dengan mudah, sebuah perusahaan harus mengeluarkan biaya yang cukup besar jika ingin membatalkan investasi yang telah dilakukannya. Selain itu, jika sebuah perusahaan tidak melakukan satupun tindakan investasi terhadap aset yang dimilikinya, perusahaan tersebut akan kehilangan kesempatan untuk terus bertumbuh dan mendapatkan keuntungan yang signifikan. Jika perusahaan berhasil mengambil keputusan investasi yang tepat, maka perusahaan tersebut akan mengalami keuntungan yang kemudian akan berdampak pada naiknya nilai perusahaan (Ikatan Akuntan Indonesia, 2019:119).

Menurut Arifin (2018:199), terdapat 3 alternatif kebijakan investasi dalam aktiva lancar sebuah perusahaan, yaitu:

- 1) Kebijakan investasi aktiva lancar yang longgar (*relaxed current asset investment policy*)

Kebijakan investasi aktiva lancar yang longgar (*relaxed current asset investment policy*) adalah sebuah kebijakan di mana perusahaan melakukan penjualan dengan kebijakan penjualan kredit yang longgar dan memiliki jumlah kas, sekuritas, dan persediaan yang relatif besar. Kebijakan investasi longgar menyebabkan jumlah piutang usaha yang dimiliki oleh perusahaan tersebut menjadi tinggi, sehingga perusahaan yang menggunakan kebijakan investasi longgar cenderung memiliki tingkat pengembalian atau keuntungan yang relatif rendah.

- 2) Kebijakan investasi aktiva lancar yang ketat (*restricted current asset investment policy*)

Kebijakan investasi aktiva lancar yang ketat (*restricted current asset investment policy*) adalah sebuah kebijakan investasi di mana 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 mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.





berusaha untuk mengurangi jumlah kas, sekuritas, persediaan, dan piutang yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Kebijakan investasi ketat cenderung memberikan tingkat pengembalian atau keuntungan yang besar, akan tetapi memiliki risiko yang besar juga.

3) Kebijakan investasi aktiva lancar yang moderat (*moderate current asset investment policy*)

Kebijakan investasi aktiva lancar yang moderat (*moderate current asset investment policy*) adalah sebuah kebijakan campuran dimana dalam mengelola modal kerjanya, perusahaan tersebut memiliki kebijakan yang longgar dan juga kebijakan yang ketat.

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2019:119-120), terdapat berbagai kriteria dalam pengevaluasian instrumen investasi yang akan diambil oleh perusahaan, diantaranya adalah perusahaan harus melakukan berbagai estimasi terkait instrumen investasi yang akan dipilih, seperti estimasi arus kas, estimasi tingkat pengembalian yang diharapkan, dan estimasi keuangan lainnya, perusahaan juga harus dapat mempertimbangkan dengan objektif apakah instrumen investasi yang akan diambil akan berdampak baik atau buruk bagi perusahaan, dan juga perusahaan harus mempertimbangkan keseluruhan arus kas yang dimiliki perusahaan dalam menentukan tingkat profitabilitas yang ingin dicapai dari instrumen investasi yang telah dipilih, selain itu perusahaan sebaiknya memilih instrumen investasi yang bersifat *mutually exclusive* agar dapat memaksimalkan kemakmuran para investor dan pemilik perusahaan. Pada umumnya, ketika memilih sebuah instrumen investasi, aliran kas yang besar dan di awal lebih diharapkan dibanding dengan aliran kas yang kecil dan aliran kas di belakang. Menurut Gustian (2017), jangka waktu investasi terbagi menjadi

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



dua, yaitu investasi jangka pendek dan investasi jangka panjang. Investasi jangka pendek adalah investasi pada aktiva lancar yang dilakukan dalam rentang waktu kurang dari 1 tahun. Investasi ini berfungsi untuk menunjang kegiatan operasional perusahaan atau sebagai modal kerja. Investasi jangka panjang adalah investasi pada aktiva tidak lancar yang dilakukan dalam rentang waktu lebih dari 1 tahun. Investasi ini berfungsi untuk meningkatkan nilai perusahaan.

#### b. Pengukuran Keputusan Investasi

Keputusan investasi dapat diukur dengan menggunakan *price earnings ratio*, *capital expenditure to book value of asset*, dan *total asset growth*.

##### 1) *Price Earnings Ratio* (PER)

*Price Earnings Ratio* (PER) adalah sebuah rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dalam setiap keputusan investasi yang dilakukan oleh manajemen perusahaan. *Price Earnings Ratio* (PER) dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham (EPS)}}$$

##### 2) *Capital Expenditure to Book Value of Asset* (CPA/BVA)

*Capital Expenditure to Book Value of Asset* (CPA/BVA) adalah sebuah rasio yang mencerminkan potensi atau peluang perusahaan dapat bertumbuh dan arus tambahan pada aktiva produktif yang dimiliki oleh sebuah perusahaan. *Capital Expenditure to Book Value of Asset* (CPA/BVA) dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{CPA} = \frac{\text{Pertumbuhan Aktiva}}{\text{Total Aktiva}}$$

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

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

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

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



### 3) *Total asset growth* (TAG)

*Total asset growth* (TAG) adalah sebuah rasio yang menunjukkan rata-rata pertumbuhan kekayaan perusahaan. Jika pertumbuhan perusahaan pada periode sebelumnya bersifat stagnan dan hasil dari rasio *total asset growth* adalah besar, maka hal tersebut menandakan meningkatnya kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. *Total asset growth* (TAG) dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{TAG} = \frac{\text{Total Aset}_t - \text{Total Aset}_{t-1}}{\text{Total Aset}_{t-1}}$$

Keterangan:

Total Aset t : Total Aset tahun sekarang

Total Aset t-1 : Total Aset satu tahun sebelumnya

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

## 6. Keputusan Pendanaan

### a. Definisi Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan atau kebijakan pendanaan (*financing policy*) adalah sebuah keputusan yang diambil oleh pihak manajemen perusahaan terkait penetapan suatu pilihan yang memiliki peluang paling menguntungkan dalam memenuhi kebutuhan dana yang dibutuhkan oleh perusahaan (Sugeng, 2019:26). Keputusan pendanaan sebuah perusahaan dapat dilihat dari perbandingan struktur modal dan struktur finansial pada laporan keuangan neraca bagian pasiva perusahaan tersebut. Struktur modal dapat dilihat dari jumlah dana yang berada pada sisi pasiva laporan keuangan neraca perusahaan dalam jangka waktu yang panjang, sedangkan struktur finansial dapat dilihat dari perbandingan antara dana jangka panjang dengan dana jangka pendek (Husnan, 2019:14). Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2019:142), keputusan

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.



pendanaan terbagi menjadi dua jenis berdasarkan risiko keuangan yang dapat ditimbulkan, yaitu: keputusan pendanaan agresif dan keputusan pendanaan konservatif. Risiko keuangan pada keputusan pendanaan konservatif akan lebih kecil dibandingkan dengan risiko pada keputusan pendanaan agresif. Hal ini juga sejalan dengan tingkat pengembalian yang akan didapatkan oleh perusahaan tersebut, keputusan pendanaan konservatif akan mendapatkan tingkat pengembalian yang lebih kecil dibanding dengan keputusan pendanaan agresif.

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2019:140), terdapat dua sumber pendanaan yang dimiliki oleh sebuah perusahaan, yaitu sumber pendanaan internal dan sumber pendanaan eksternal. Sumber pendanaan internal didapatkan dari sisa keuntungan kumulatif dari dividen yang telah diberikan kepada investor dan pemilik perusahaan periode sebelumnya atau bisa dikatakan pendanaan internal berasal dari laba ditahan dan depresiasi aktiva tetap. Sedangkan sumber pendanaan eksternal didapatkan dari investor saham (*shareholder*) dalam bentuk penerbitan saham dan investor utang (*debtholder*) dalam bentuk penerbitan obligasi baru. Keputusan pendanaan yang optimal memerlukan kombinasi antara utang jangka panjang, utang jangka pendek dan ekuitas yang dapat memposisikan keuangan perusahaan agar dapat bertahan pada tingkat suku bunga yang fluktuatif. Selain itu, keputusan pendanaan juga bergantung kepada sifat aset perusahaan, utang jangka pendek lebih cocok digunakan untuk membiayai aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan dan sebaliknya utang jangka panjang cocok digunakan untuk membiayai aset tidak lancar (Brigham & Houston, 2019:220).

**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**

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. Pengukuran Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan dapat diukur dengan menggunakan *debt to asset ratio* dan *debt to equity ratio*.

### 1) *Debt to Asset Ratio* (DAR)

*Debt to Asset Ratio* (DAR) adalah sebuah rasio yang mencerminkan seberapa besar jumlah aktiva perusahaan dibiayai oleh utang perusahaan. *Debt to Asset Ratio* (DAR) bisa dikatakan sebagai rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam membayar utang yang dimilikinya dengan aset atau aktiva yang dimilikinya. Semakin tinggi rasio ini menandakan semakin tinggi pula jumlah aset yang dibiayai oleh utang dan semakin tinggi risiko yang dimiliki oleh perusahaan dalam membayar utang. *Debt to Asset Ratio* (DAR) dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}}$$

### 2) *Debt to Equity Ratio* (DER)

*Debt to Equity Ratio* (DER) adalah sebuah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan dengan ekuitas atau modal yang dimiliki oleh investor dan pemilik perusahaan. *Debt to Equity Ratio* (DER) bisa dikatakan sebagai rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan membayar utang yang dimilikinya secara tepat waktu. Semakin tinggi rasio ini menandakan semakin besar jumlah utang yang dimiliki oleh perusahaan dalam melaksanakan kegiatan operasionalnya. Semakin rendah *Debt to Equity Ratio* (DER), menandakan semakin tinggi tingkat pendanaan yang disediakan oleh para investor dan pemilik 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 menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

*Debt to Equity Ratio* (DER) dirumuskan sebagai berikut:

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

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

**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.

## 7 Kebijakan Dividen

### a. Definisi Kebijakan Dividen

Sebuah perusahaan memiliki pilihan dalam mengelola keuntungan yang didapatkannya melalui kegiatan operasional perusahaan, di antaranya adalah dengan membagikan keuntungan tersebut kepada pemegang saham ataupun tetap ditahan sebagai laba ditahan perusahaan (*retained earnings*) yang kemudian akan diinvestasikan kembali oleh pihak manajemen perusahaan (Ikatan Akuntan Indonesia, 2019:170). Menurut Sugeng (2019:28), kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen perusahaan terkait mana alternatif yang paling menguntungkan dalam mendistribusikan keuntungan perusahaan. Sebuah perusahaan yang tidak mengalami peningkatan laba, tidak akan bisa meningkatkan jumlah dividen yang akan dibagikan kepada para investor perusahaan tersebut. Kenaikan harga saham sebuah perusahaan terjadi dikarenakan meningkatnya jumlah laba yang diperoleh oleh perusahaan dalam periode tertentu dan menyebabkan peningkatan jumlah dividen yang akan dibagikan kepada para investor (Husnan, 2019:328).

Pada umumnya, terdapat dua jenis dividen yang diberikan oleh perusahaan, yaitu dividen kas (*cash dividend*) dan dividen saham (*stock dividend*). Dividen kas adalah dividen yang pembagian keuntungannya diberikan dalam bentuk uang kas kepada para investor dan pemilik perusahaan. Dividen kas ini akan mengurangi jumlah kas dan jumlah laba ditahan pada laporan keuangan neraca perusahaan tersebut. Sedangkan dividen saham adalah dividen yang pembagian



keuntungannya diubah dalam bentuk dividen oleh perusahaan dengan nilai dan jumlah yang proporsional sesuai dengan nilai kapitalisasi pasar pada saat itu. Dividen diberikan kepada para investor sesuai dengan persentase kepemilikan masing-masing investor (Ikatan Akuntan Indonesia, 2019:171). Menurut Arifin (2018:99-103), terdapat banyak faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen, yaitu: undang-undang, posisi likuiditas, keputusan pelunasan hutang, pembatasan dalam perjanjian hutang, tingkat ekspansi aktiva, tingkat laba, stabilitas laba, akses ke pasar modal, kendali perusahaan, dan posisi pemegang saham sebagai pembayaran pajak.

Sebagian besar perusahaan akan meningkatkan jumlah dividen yang dibagikan kepada para investor jika pihak manajemen perusahaan tersebut telah meyakini bahwa jumlah peningkatan laba yang didapatkan bersifat mendukung dan relatif permanen, dikarenakan sebagian besar perusahaan menghindari terjadinya penurunan jumlah dividen yang dibagikan kepada para investor (Arifin, 2018:103). Penetapan kebijakan dividen yang tepat oleh manajemen perusahaan akan mempengaruhi peningkatan harga saham yang kemudian akan berdampak juga terhadap kenaikan nilai perusahaan.

#### b. Pengukuran Kebijakan Dividen

Menurut Brigham & Houston (2019:373), kebijakan dividen akan berdampak pada jumlah laba ditahan yang dimiliki oleh perusahaan, kebutuhan untuk menjual saham baru dan menimbulkan biaya flotasi (*flotation costs*). Biaya flotasi (*flotation costs*) adalah biaya penerbitan atau biaya yang perlu dikeluarkan oleh perusahaan kepada bank investasi ketika penjualan sekuritas (surat berharga) baru. Semakin tinggi rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) sebuah perusahaan, maka semakin kecil penambahan laba ditahan

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



dan semakin tinggi biaya ekuitas sebuah perusahaan. *Dividend payout ratio* (DPR) adalah persentase dividen dari keuntungan bersih perusahaan yang dibagikan oleh perusahaan kepada para investor dan pemilik perusahaan.

*Dividend payout ratio* (DPR) dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning After Tax per Share}}$$

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

## 8. Pertumbuhan Perusahaan

### a. Definisi Pertumbuhan Perusahaan

Menurut Sugeng (2019:26), pertumbuhan perusahaan adalah kemampuan perusahaan dalam mendapatkan penghasilan usaha dan mempertahankan kegiatan operasional perusahaannya dalam suatu ekonomi industri secara keseluruhan. Nilai perusahaan sangat bergantung pada peluang pertumbuhan perusahaan itu sendiri, jika sebuah perusahaan dapat mengumpulkan lebih banyak modal dari para investor dan pemilik perusahaan dibanding dengan perusahaan lain pada industri sejenis, maka perusahaan tersebut lebih mampu memanfaatkan dan memaksimalkan peluang perusahaan untuk bertumbuh (Brigham & Houston, 2019:8). Pada umumnya perusahaan yang telah bertumbuh pesat akan melakukan kegiatan konsolidasi dalam upaya mempertahankan posisi dan eksistensi perusahaannya dalam persaingan pasar. Sebuah perusahaan dapat berpeluang mengalami penurunan laba jika perusahaan tersebut memiliki angka penurunan jumlah penjualan. Hal ini menyebabkan pihak manajemen perusahaan tersebut harus melakukan sebuah langkah tertentu untuk mempertahankan perusahaan tersebut dalam kondisi yang optimal (Fadhillah & Afriyenti, 2021).

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.





Perusahaan multinasional atau perusahaan yang melakukan ekspansi ke luar negeri memiliki peluang yang lebih besar dalam mewujudkan pertumbuhan perusahaan yang lebih tinggi dan mendapatkan keuntungan lebih besar dibanding dengan perusahaan yang tidak berekspansi ke luar negeri (Brigham & Houston, 2019:134). Menurut Gustian (2017), pertumbuhan perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor, diantaranya adalah pertumbuhan dari luar (*external growth*), pertumbuhan dari dalam (*internal growth*), dan pertumbuhan karena faktor iklim dan kondisi usaha lokal. Jika kondisi pertumbuhan dari luar positif, dapat meningkatkan peluang perusahaan untuk bertumbuh dibanding dengan kondisi sebelumnya. Pertumbuhan dari dalam terjadi karena melibatkan produktivitas perusahaan tersebut. Semakin tinggi produktivitas yang dimiliki oleh sebuah perusahaan, maka semakin tinggi juga peluang perusahaan tersebut akan berkembang dari waktu ke waktu. Pertumbuhan perusahaan karena faktor iklim dan kondisi usaha lokal dapat terjadi jika kondisi infrastruktur dan iklim usaha pada wilayah perusahaan tersebut mendukung. Pertumbuhan perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk tetap kompetitif dengan para pesaingnya dipengaruhi oleh ide terkait produk baru, perbaikan pada produk yang telah ada, dan pengelolaan perusahaan yang lebih efektif dan efisien dibanding sebelumnya oleh pihak manajemen perusahaan (Brigham & Houston, 2019:387).

#### b. Pengukuran Pertumbuhan Perusahaan

Menurut Gustian (2017), pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan menggunakan *asset growth ratio* dan *sales growth ratio*.

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) *Asset Growth Ratio*

*Asset growth ratio* atau rasio pertumbuhan aset mencerminkan pertumbuhan aset yang dimiliki oleh perusahaan, di mana aset yang digunakan pada rasio ini adalah aset operasional perusahaan. Semakin besar pertumbuhan aset, semakin besar pula hasil operasional yang akan dihasilkan oleh perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang dilihat dari sisi aset mencerminkan pertumbuhan hasil operasional perusahaan, hal ini akan berdampak pada tingkat keuntungan atau laba yang akan didapatkan oleh perusahaan.

$$\text{Asset Growth Ratio} = \frac{\text{Total Aset}_t - \text{Total Aset}_{t-1}}{\text{Total Aset}_{t-1}}$$

Keterangan:

Total Aset t : Total Aset tahun sekarang

Total Aset t-1 : Total Aset satu tahun sebelumnya

### 2) *Sales Growth Ratio*

*Sales growth ratio* atau rasio pertumbuhan penjualan adalah sebuah rasio yang mencerminkan pertumbuhan penjualan yang dialami oleh perusahaan dalam periode tertentu. Semakin besar rasio ini, maka menunjukkan keberhasilan manajemen perusahaan dalam menjalankan strategi penjualan dan meningkatnya laba yang dihasilkan oleh perusahaan.

$$\text{Sales Growth Ratio} = \frac{\text{Penjualan Bersih}_t - \text{Penjualan Bersih}_{t-1}}{\text{Penjualan Bersih}_{t-1}}$$

Keterangan:

Penjualan Bersih t : Penjualan Bersih tahun sekarang

Penjualan Bersih t-1 : Penjualan Bersih satu tahun sebelumnya

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.



## B. Penelitian Terdahulu

Ⓒ Berikut beberapa penelitian terdahulu yang sebelumnya telah membahas mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Faktor-faktor yang digunakan oleh para peneliti terdahulu ini memiliki kesamaan dengan penelitian ini.

**Tabel 2.1**

**Penelitian Terdahulu**

Hak Cipta Ⓒ Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie	Judul Penelitian	Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Pendanaan, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan pada Saham <i>Bluechip</i> yang terdaftar di BEI
	Nama Peneliti	Andreas Nelwan, Joy E. Tulung
	Tahun Penelitian	2018
	Variabel Penelitian	Y = Nilai Perusahaan X <sub>1</sub> = Kebijakan Dividen X <sub>2</sub> = Keputusan Pendanaan X <sub>3</sub> = Keputusan Investasi
	Hasil Penelitian	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan</li> <li>• Keputusan Pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan</li> <li>• Keputusan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan</li> </ul>
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie	Judul Penelitian	Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Keputusan Investasi, dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan
	Nama Peneliti	Dani Gustian
	Tahun Penelitian	2017
	Variabel Penelitian	Y = Nilai Perusahaan X <sub>1</sub> = Pertumbuhan Perusahaan X <sub>2</sub> = Keputusan Investasi X <sub>3</sub> = Keputusan Pendanaan
	Hasil Penelitian	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan</li> <li>• Keputusan Investasi tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan</li> <li>• Keputusan Pendanaan berpengaruh signifikan negatif terhadap Nilai Perusahaan</li> </ul>
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie	Judul Penelitian	Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, dan Arus Kas Bebas Terhadap Nilai Perusahaan
	Nama Peneliti	Muhammad Fadly Bahrin, Tifah, Amrie Firmansyah
	Tahun Penelitian	2020
	Variabel Penelitian	Y = Nilai Perusahaan X <sub>1</sub> = Keputusan Pendanaan X <sub>2</sub> = Keputusan Investasi X <sub>3</sub> = Kebijakan Dividen

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

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

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

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

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



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

<b>4</b>	<b>Hasil Penelitian</b>	$X_4 =$ Arus Kas Bebas <ul style="list-style-type: none"> <li>Keputusan Pendanaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan</li> <li>Keputusan Investasi tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan</li> <li>Kebijakan Dividen berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan</li> <li>Arus Kas Bebas berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan</li> </ul>
	<b>Judul Penelitian</b>	Analisis Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Indeks LQ45
<b>5</b>	<b>Nama Peneliti</b>	Moh. Zaki Kurniawan
	<b>Tahun Penelitian</b>	2020
	<b>Variabel Penelitian</b>	$Y =$ Nilai Perusahaan $X_1 =$ Keputusan Investasi $X_2 =$ Keputusan Pendanaan $X_3 =$ Kebijakan Dividen
	<b>Hasil Penelitian</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Keputusan Investasi berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan</li> <li>Keputusan Pendanaan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan</li> <li>Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan</li> <li>Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen secara bersama-sama berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan</li> </ul>
<b>6</b>	<b>Judul Penelitian</b>	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan
	<b>Nama Peneliti</b>	Siti Maimunah, Suhaila Hilal
	<b>Tahun Penelitian</b>	2014
	<b>Variabel Penelitian</b>	$Y =$ Nilai Perusahaan $X_1 =$ Keputusan Investasi $X_2 =$ Keputusan Pendanaan $X_3 =$ Kebijakan Dividen $X_4 =$ Tingkat Suku Bunga
<b>7</b>	<b>Hasil Penelitian</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Keputusan Investasi berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan</li> <li>Keputusan Pendanaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan</li> <li>Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan</li> <li>Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen secara simultan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan</li> </ul>
	<b>Judul Penelitian</b>	Pengaruh Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan
	<b>Nama Peneliti</b>	Abdur Rosyid, Nur Laily
<b>Tahun Penelitian</b>	2018	

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.



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

<b>7</b>	<b>© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)</b>	Variabel Penelitian	Y = Nilai Perusahaan X <sub>1</sub> = Keputusan Pendanaan X <sub>2</sub> = Kebijakan Dividen X <sub>3</sub> = Pertumbuhan Perusahaan X <sub>4</sub> = Ukuran Perusahaan
		Hasil Penelitian	<ul style="list-style-type: none"> <li>Keputusan Pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan</li> <li>Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan</li> <li>Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan</li> <li>Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan</li> </ul>
<b>8</b>	<b>8 Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie</b>	Judul Penelitian	Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan
		Nama Peneliti	Atika Suryandani
		Tahun Penelitian	2018
		Variabel Penelitian	Y = Nilai Perusahaan X <sub>1</sub> = Pertumbuhan Perusahaan X <sub>2</sub> = Ukuran Perusahaan X <sub>3</sub> = Keputusan Investasi
		Hasil Penelitian	<ul style="list-style-type: none"> <li>Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan</li> <li>Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan</li> <li>Keputusan Investasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan</li> <li>Secara simultan, variabel Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Keputusan Investasi secara bersama-sama berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan</li> </ul>
<b>8</b>	<b>8 Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie</b>	Judul Penelitian	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan
		Nama Peneliti	Nindi Seftika Dewi
		Tahun Penelitian	2021
		Variabel Penelitian	Y = Nilai Perusahaan X <sub>1</sub> = Keputusan Investasi X <sub>2</sub> = Keputusan Pendanaan X <sub>3</sub> = Kebijakan Dividen X <sub>4</sub> = Kebijakan Utang X <sub>5</sub> = Struktur Modal
		Hasil Penelitian	<ul style="list-style-type: none"> <li>Keputusan Investasi berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan</li> <li>Keputusan Pendanaan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan</li> <li>Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan</li> <li>Kebijakan Utang berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan</li> </ul>

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.



		<ul style="list-style-type: none"> <li>• Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan</li> </ul>
<b>9.</b> Hak cipta milik IBI KKG (Instansi)	Judul Penelitian	Pengaruh Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan
	Nama Peneliti	Rina Yuniarti
	Tahun Penelitian	2015
	Variabel Penelitian	$Y = \text{Nilai Perusahaan}$ $X_1 = \text{Kebijakan Dividen}$ $X_2 = \text{Pertumbuhan Perusahaan}$
	Hasil Penelitian	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan</li> <li>• Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan</li> </ul>
<b>10.</b> Hak Cipta milik IBI KKG (Instansi)	Judul Penelitian	Pengaruh Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan
	Nama Peneliti	Hadi Sumarsono, Elzis Hartediansyah
	Tahun Penelitian	2012
	Variabel Penelitian	$Y = \text{Nilai Perusahaan}$ $X_1 = \text{Keputusan Pendanaan}$ $X_2 = \text{Kebijakan Dividen}$ $X_3 = \text{Pertumbuhan Perusahaan}$
	Hasil Penelitian	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Keputusan Pendanaan berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan</li> <li>• Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan</li> <li>• Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan</li> </ul>

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.

## C. Kerangka Pemikiran

### 1. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi adalah sebuah keputusan yang diambil oleh pihak manajemen perusahaan dalam memanfaatkan sumber dana yang dimilikinya ke dalam instrumen investasi yang paling menguntungkan bagi perusahaan. Pada umumnya sebelum perusahaan memutuskan untuk berinvestasi, pihak manajemen perusahaan akan mencari informasi sebanyak-banyaknya tentang instrumen investasi tersebut, seperti tingkat pengembalian, tingkat risiko, dan isu-isu yang dapat mempengaruhi instrumen investasi tersebut. Keputusan investasi harus direncanakan dan dipertimbangkan secara saksama oleh pihak manajemen



keuangan perusahaan, dikarenakan keputusan investasi melibatkan tata cara pengalokasian dana perusahaan agar dapat menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih besar daripada tingkat risiko pada masa yang akan datang. Semakin tepat keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan, maka hal tersebut akan memberikan sinyal positif kepada para investor bahwa perusahaan tersebut memiliki peluang untuk bertumbuh dan berkembang lebih besar dibanding sebelumnya. Sinyal positif yang diberikan oleh pihak perusahaan ini akan berdampak pada tingkat kepercayaan para investor terhadap perusahaan serta meningkatnya nilai perusahaan tersebut.

Hal ini selaras dengan teori *Efficient Market Hypothesis* atau teori efisiensi pasar, di mana informasi terkait keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan akan berpengaruh terhadap kondisi harga saham perusahaan tersebut. Jika keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan tersebut tepat, maka hal tersebut akan menjadi sentimen atau berita positif bagi para investor. Sentimen positif ini dapat meningkatkan kepercayaan investor lama untuk tetap menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut dan mengundang investor baru untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, hal ini akan menyebabkan nilai perusahaan tersebut meningkat. Menurut teori agensi, keputusan investasi yang tepat juga berindikasi meningkatkan nilai perusahaan, hal ini disebabkan karena kepentingan yang dimiliki oleh pihak agen (manajemen perusahaan) maupun prinsipal (investor) menjadi searah, yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan dan memperoleh keuntungan yang maksimal bagi perusahaan.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Nelwan & Tulung (2018) yang menyebutkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menandakan bahwa semakin baik atau tepat

**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.



keputusan investasi yang dilakukan oleh sebuah perusahaan, maka semakin baik atau tinggi pula nilai perusahaannya. Selain itu, pada penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2021) dan Kurniawan (2020) hanya menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

## 2 Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan merupakan sebuah keputusan yang diambil oleh pihak manajemen perusahaan dalam mengelola dana yang dimiliki oleh perusahaan agar dapat menjalankan kegiatan operasional perusahaan secara optimal. Perusahaan memiliki dua sumber dana, yaitu sumber dana internal dan eksternal. Sumber dana internal berasal dari laba ditahan dan depresiasi aset tetap, sedangkan sumber dana eksternal berasal dari penerbitan utang atau obligasi dan saham. Berdasarkan teori sinyal, jika sumber pendanaan dikelola dengan optimal oleh pihak manajemen keuangan perusahaan, hal itu akan menimbulkan sinyal positif bagi para investor dan akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Sebagai contohnya adalah jika sebuah perusahaan meningkatkan jumlah utang, hal tersebut akan mengirimkan sinyal kepada para investor terkait kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya pada masa yang akan datang. Sinyal tersebut akan berdampak pada pandangan investor terhadap tingkat risiko dan prospek perusahaan tersebut.

Konflik keagenan dapat dikurangi dengan pengelolaan pendanaan perusahaan yang optimal. Sebagai contohnya adalah menambah sumber pendanaan perusahaan dari utang untuk kegiatan operasional. Hal ini akan berdampak pada kedisiplinan pihak manajemen perusahaan dalam mengeluarkan uang dan memperkecil peluang manajemen perusahaan untuk mengambil keuntungan tambahan dari sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan. Pengurangan konflik keagenan ini akan berdampak pada peningkatan peluang perusahaan untuk memaksimalkan keuntungan dan

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.





peningkatan nilai perusahaan. Pada penelitian Nelwan & Tulung (2018), Bahrun et al. (2020), Rosyid & Laily (2018), dan Maimunah & Hilal (2014), menyebutkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menandakan bahwa semakin baik atau tepat keputusan pendanaan yang dilakukan oleh sebuah perusahaan, maka semakin baik atau tinggi pula nilai perusahaannya.

### 3. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen adalah sebuah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen perusahaan dalam menentukan distribusi atau alokasi keuntungan yang diperoleh perusahaan pada periode tertentu. Pada umumnya, keuntungan perusahaan dapat didistribusikan menjadi keuntungan tambahan yang akan diberikan kepada para investor dalam bentuk dividen atau didistribusikan menjadi laba ditahan. Pemberian dividen yang tinggi dapat menyebabkan keinginan pemegang saham dan perusahaan bertemu, sehingga kedua pihak dapat saling bertumbuh dan berkembang. Hal ini disebabkan oleh banyaknya investor yang mengharapkan dividen dari perusahaan yang diinvestasikannya dan juga harapan perusahaan agar dapat bertumbuh secara berkelanjutan. Akan tetapi, pihak manajemen keuangan perusahaan perlu mempertimbangkan dengan baik terkait berapa jumlah dividen yang mampu memenuhi harapan para investor dan juga mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam jangka panjang agar tidak mempengaruhi *cash flow* perusahaan kedepannya.

Berdasarkan teori sinyal, para investor cenderung mengartikan perubahan tingkat dividen sebagai sinyal atas prospek perusahaan kedepannya. Jika besaran dividen yang diberikan oleh pihak manajemen perusahaan kepada para investor mengalami peningkatan, hal itu dianggap sebagai sinyal positif bagi para investor,

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.



di mana hal itu menandakan bahwa perusahaan tersebut mengalami peningkatan laba dan kondisi keuangan yang sehat. Jika perusahaan mengalami peningkatan laba serta memiliki kondisi keuangan yang sehat, hal ini akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan tersebut. Sedangkan jika besaran dividen yang dibagikan kepada para investor mengalami penurunan, hal ini dianggap sebagai sinyal negatif bagi para investor, di mana hal itu menandakan bahwa perusahaan tersebut mengalami penurunan laba dan mengalami kendala internal pada pengelolaan perusahaan. Penurunan laba serta kendala internal pada pengelolaan perusahaan, tentunya akan berdampak pada tingkat kepercayaan investor dan menyebabkan menurunnya nilai perusahaan tersebut.

Hal ini selaras dengan teori agensi, para investor menganggap bahwa kebijakan dividen dapat dijadikan sebagai alat kontrol pihak manajemen perusahaan dalam mengelola perusahaan. Kebijakan dividen juga dapat mengurangi biaya agensi yang ditanggung oleh pemegang saham dan meningkatkan nilai perusahaan. Pada penelitian Maryam et al. (2020), Rosyid & Laily (2018), Yuniarti (2015), Sumarsono & Hartediansyah (2012) menyebutkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan juga penelitian Nelwan & Tulung (2018) yang menyebutkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menandakan bahwa semakin baik atau tepat kebijakan dividen yang dilakukan oleh sebuah perusahaan, maka semakin baik atau tinggi pula nilai perusahaannya. Selain itu, pada penelitian Dewi (2021) dan Hendraliany (2019) hanya menyebutkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai 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.



#### 4. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

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

Pertumbuhan perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memperluas dan mempertahankan usahanya. Jika sebuah perusahaan dapat mengumpulkan lebih banyak modal dari para investor dan pemilik perusahaan dibanding dengan perusahaan lain pada industri sejenis, maka perusahaan tersebut lebih mampu memanfaatkan dan memaksimalkan peluang perusahaan untuk bertumbuh serta meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan teori sinyal, perusahaan yang berhasil bertumbuh menjadi lebih besar dibanding sebelumnya akan menjadi sinyal positif bagi para investor. Sinyal positif tersebut akan berdampak pada pandangan para investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan juga berkompetitif dengan pesaingnya. Hal ini tentunya akan menyebabkan peningkatan pada nilai perusahaan tersebut.

Teori efisiensi pasar menyebutkan bahwa harga-harga yang terbentuk dalam pasar menunjukkan segala informasi yang relevan dan dimiliki oleh perusahaan. Jika investor mendapatkan informasi terkait pertumbuhan perusahaan yang ditandai dengan peningkatan aset atau peningkatan penjualan perusahaan, hal ini akan meningkatkan kepercayaan investor lama dan baru untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Meningkatnya kepercayaan investor akan mengakibatkan bertambahnya jumlah investor yang menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut, sehingga harga saham perusahaan tersebut akan mengalami kenaikan dan meningkatkan nilai perusahaan. Pada penelitian Suryandani (2018), Gustian (2017), dan Sumarsono & Hartediansyah (2012) menyebutkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin baik kemampuan perusahaan 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.

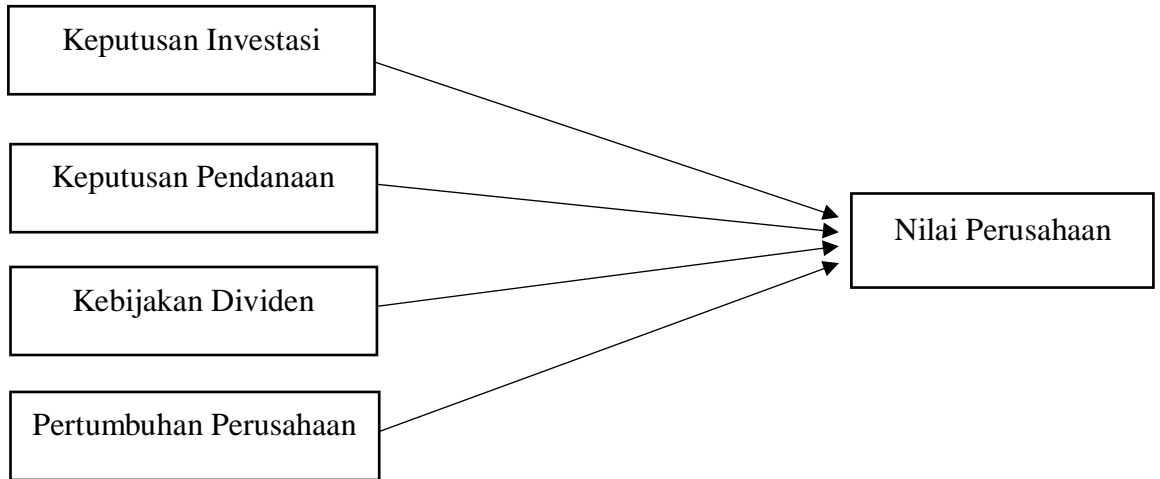
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

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

mempertahankan kondisi keuangan perusahaan agar tetap optimal dan tetap bertumbuh akan semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut.

**Gambar 2.1**

**Kerangka Pemikiran**



**D. Hipotesis Penelitian**

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis yang diuji dalam penelitian ini, yaitu:

- Ha<sub>1</sub> : Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.
- Ha<sub>2</sub> : Keputusan Pendanaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.
- Ha<sub>3</sub> : Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.
- Ha<sub>4</sub> : Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai 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.