

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

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

#### A Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

#### Landasan Teoritis

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

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

Menurut Harmono (2016: 2) pada situasi tertentu, tujuan manajemen kemungkinan berbeda dengan tujuan para pemegang saham (pemilik). Dalam perusahaan besar, para pemegang saham terbagi secara menyebar luas. Pada kondisi yang demikian, para pemegang saham hanya memiliki daya kendali yang terbatas terhadap jalannya operasi perusahaan. Ketika pengendalian perusahaan terpisah dari para pemilik, manajemen memiliki kecenderungan tidak selalu bertindak mewakili kepentingan pemilik,

#### Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

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



melainkan akan bertindak sebagai pemuas melalui pemaksimalan profit yang bersifat jangka pendek dibanding bertindak ke arah maksimalisasi kekayaan para pemegang saham atau nilai perusahaan yang mengarah pada kelangsungan hidup perusahaan. Manajemen akan bertindak pada keamanan dirinya pada tingkat pertumbuhan perusahaan dalam toleransi yang bisa diterima. Dengan kata lain, manajemen akan lebih mengutamakan eksistensinya dibanding pemaksimalan kekayaan pemilik.

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

Hubungan antara *principal* dan agen membutuhkan adanya penengah untuk mendapatkan informasi simetris guna mendukung pengambilan kebijakan secara fair, dalam konteks ini adalah auditor independen yang menegakkan format pelaporan keuangan standar berbasis nilai akuntansi. Berdasarkan kecermatan data informasi akuntansi maka munculnya perbedaan wawasan informasi, *moral hazard*, dan kesepahaman kesepakatan kontrak utang akan teratasi. Scott (1997) memberikan

**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.



penjelasan bahwa informasi laba bersih dan penentuan harga jual output merupakan informasi penting bagi *stakeholder* guna mendeteksi tindakan-tindakan manajemen dalam merumuskan kebijakan yang berkaitan dengan kepentingan dirinya dengan kepentingan *principal*. Oleh karena itu, dibutuhkan kecermatan pelaporan data keuangan yang dapat memberikan wawasan informasi yang simetris antara manajemen dan *principal* (Harmono, 2016:3).

## 2 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Menurut Yunitasari (2014), teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditor). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Asimetri informasi adalah suatu keadaan dimana agent mempunyai informasi yang lebih banyak tentang perusahaan dan prospek dimasa yang akan datang dibandingkan dengan *principal*. Kondisi ini memberikan kesempatan kepada agent menggunakan informasi yang diketahuinya untuk memanipulasi pelaporan keuangan sebagai usaha untuk memaksimalkan kemakmurannya (Amaliah, 2013).

Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

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

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

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

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

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

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



dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang.

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena hal pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan, atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini, maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan (Fenandar, 2012).

Integritas informasi laporan keuangan yang mencerminkan nilai perusahaan merupakan sinyal positif yang dapat mempengaruhi opini investor dan kreditor atau pihak-pihak lain yang berkepentingan. Laporan keuangan seharusnya memberikan informasi yang berguna bagi investor dan kreditor untuk membuat keputusan investasi, kredit, dan keputusan sejenis (Fenandar, 2012). Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Menurut Achmad (2014), teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. *Signaling theory* menyatakan bahwa keputusan investasi yang diambil perusahaan akan memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham di pasar modal yang merupakan salah satu indikator kemampuan

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.



perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya resiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar.

Kebijakan dividen yang digunakan perusahaan sebagai isyarat berupa pengumuman yang menyatakan bahwa suatu perusahaan telah memutuskan untuk menaikkan dividen per lembar saham mungkin diartikan oleh penanam modal sebagai sinyal yang baik, karena dividen per saham yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan optimis bahwa arus kas mendatang akan cukup besar untuk menanggung tingkat dividen yang tinggi.

### 3. Pasar Modal

Pasar modal adalah tempat dimana berbagai pihak khususnya perusahaan menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*) dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dana atau untuk memperkuat modal perusahaan. Sedangkan menurut Joel G. Siegel dan Jae K. Shim pasar modal adalah pusat perdagangan utang jangka panjang dan saham perusahaan. Adapun menurut R.J. Shook pasar modal merupakan sebuah pasar tempat dana-dana modal, seperti ekuitas dan hutang diperdagangkan (Fahmi, 2014:305).

Menurut Umam dan Sutanto (2017: 59 - 60) pasar modal atau bursa efek menjadi media investasi, bertemunya pemilik dana (investor) dan pengguna dana (perusahaan *go public* / emiten). Pasar modal menjadi tempat bertemunya penjual dan pembeli, dan yang diperjualbelikan adalah modal atau dana. Dengan demikian, pasar modal mempertemukan penjual modal/ dana dengan pembeli modal atau dana. Pasar modal mempunyai peran dan manfaat penting dalam perekonomian suatu negara karena

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

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

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

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

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

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

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



menciptakan fasilitas bagi keperluan industri atau investor dalam memenuhi permintaan dan penawaran modal. Banyak industry dan perusahaan yang menggunakan institusi ini sebagai media untuk menyerap investasi dan media untuk memperkuat posisi keuangannya. Perusahaan – perusahaan ini merupakan salah satu agen produksi, yang secara nasional akan membentuk *gross domestic product* (GDP). Perkembangan pasar modal akan menunjang peningkatan GDP. Dengan kata lain, berkembangnya pasar modal akan mendorong pula kemajuan ekonomi suatu negara.

Secara formal, pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrument keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan swasta. Pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan (*financial market*), yang memperdagangkan semua bentuk utang dan modal sendiri, baik jangka pendek maupun jangka panjang baik negotiable maupun tidak (Husnan, 1998). Pasar modal menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan dengan menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang mempunyai kelebihan dana (*lender*) kepada pihak yang memerlukan dana (*borrower*). Dengan adanya pasar modal, perusahaan dapat menerbitkan sekuritas berupa surat tanda utang (obligasi) ataupun surat tanda kepemilikan (saham). adapun bagi para pemodal, mempunyai berbagai pilihan investasi yang sesuai dengan preferensi risiko yang dapat mereka terima (Umam dan Sutanto, 2017: 61).

Pasar modal menurut Undang-Undang Republik Indonesia No.8 tahun 1995 merupakan kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan public yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga

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 profesi yang berkaitan dengan efek tersebut. Pasar modal bertindak sebagai penghubung antar para investor dengan perusahaan ataupun instansi pemerintah melalui perdagangan instrument keuangan jangka panjang (Umam dan Sutanto, 2017: 61).

Pasar modal dapat menjadi alternatif penghimpunan dana selain sistem perbankan. Dana-dana jangka panjang yang merupakan utang biasanya berbentuk obligasi, sedangkan dana jangka panjang yang merupakan dana modal sendiri biasanya berbentuk saham. Dana jangka pendek yang merupakan modal sendiri berbentuk saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferen stock*), sedangkan dana jangka utang berbentuk obligasi (*bond*) (Umam dan Sutanto, 2017: 60).

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

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.



Pasar modal (capital market) juga merupakan kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum perdagangan efek perusahaan public yang berkaitan dengan produk. Dalam arti sempit, pasar modal adalah pasar yang memperdagangkan dana-dana jangka panjang, baik utang maupun modal sendiri. Dengan kata lain, pasar modal merupakan tempat pertemuan antara penawaran dan permintaan surat berharga. Jenis surat berharga yang diperjualbelikan di pasar modal memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun (Umam dan Sutanto, 2017: 62).

Menurut Umam dan Sutanto, (2017: 62) dalam menjalankan fungsinya, pasar modal dibagi menjadi tiga macam :

1. Pasar perdana, yaitu penjualan perdada efek atau penjualan efek oleh perusahaan yang menerbitkan efek sebelum efek tersebut dijual melalui bursa efek. Pada pasar perdana, efek dijual dengan harga emisi sehingga perusahaan yang menerbitkan emisi hanya memperoleh dana dari penjualan tersebut.
2. Pasar sekunder, yaitu penjualan efek setelah penjualan pada pasar perdana berakhir. Pada pasar sekunder harga efek ditentukan berdasarkan kurs efek tersebut.
3. Bursa parallel, yaitu bursa efek yang ada. Perusahaan yang telah menerbitkan efek yang akan menjual efeknya melalui bursa dapat melakukannya melalui bursa parallel. Bursa parallel merupakan alternatif bagi perusahaan yang *go public* memperjualbelikan efeknya jika dapat memenuhi syarat yang ditentukan pada bursa efek.

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

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

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



#### 4. Saham

- Menurut Umam dan Sutanto (2017: 60 - 61) saham didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut. Selain saham biasa, ada pula yang disebut saham preferen, yaitu gabungan (*hybrid*) antara obligasi dan saham biasa, artinya disamping memiliki karakteristik seperti obligasi, juga memiliki karakteristik saham biasa. Saham merupakan surat bukti kepemilikan atas sebuah perusahaan yang melakukan penawaran umum (*go public*) dalam nominal ataupun persentase tertentu. Saham merupakan tanda penyertaan modal pada suatu Perseroan Terbatas (PT).

Saham adalah (Fahmi, 2014:323) :

1. Tanda bukti penyertaan kepemilikan modal / dana pada suatu perusahaan
2. Kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya
3. Persediaan yang siap untuk dijual

#### 5. Nilai Perusahaan

Menurut Widodo (2016), tujuan manajemen perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemegang saham, yang didapat dari tingginya harga saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

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

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

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



Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat, untuk mencapai nilai perusahaan yang tinggi pada umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para professional yang diposisikan sebagai manajer atau komisaris. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan, dan manajemen aset. Nilai perusahaan dapat dinilai dari harga sahamnya yang stabil dan mengalami kenaikan dalam jangka panjang. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi.

Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham di pasar, berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar, yang merupakan refleksi penilaian oleh public terhadap kinerja perusahaan secara riil. Dikatakan secara riil karena terbentuknya harga di pasar merupakan bertemunya titik-titik kestabilan kekuatan permintaan dan titik-titik kestabilan kekuatan penawaran harga yang secara riil terjadi transaksi jual beli surat berharga di pasar modal antara para penjual (emiten) dan para investor (Harmono, 2016 : 50).

Nilai perusahaan dalam penelitian ini di ukur dengan rasio harga terhadap nilai buku atau *Price to Book Value* (PBV). Menurut Hery (2015 : 170), PBV merupakan

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

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

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

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

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

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

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



rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat harga saham apakah *overvalued* atau *undervalued*. Semakin rendah nilai PBV suatu saham maka saham tersebut dikategorikan *undervalued*, dimana sangat baik untuk investasi jangka panjang. Namun, rendahnya nilai PBV juga dapat mengindikasikan menurunnya kualitas dan kinerja fundamental emiten. Oleh sebab itu, nilai PBV juga harus dibandingkan dengan PBV saham emiten lain dalam industry yang sama. PBV dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Price Book Value (PBV)} = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

(Arief Sugiono, 2016 : 70 )

Dimana :

$$\text{Nilai Buku Saham} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Lembar Saham}}$$

(Arief Sugiono, 2016 : 70 )

## 6. Keputusan Investasi

Investasi menurut Harjito dan Martono dalam Widodo (2016) merupakan penanaman dana yang dilakukan oleh perusahaan ke dalam suatu asset (aktiva) dengan harapan memperoleh pendapatan di masa yang akan datang. Keputusan investasi yang dilakukan perusahaan sangat penting artinya bagi kelangsungan hidup perusahaan yang bersangkutan. Hal ini karena keputusan investasi menyangkut dana yang digunakan untuk investasi, jenis investasi yang akan dilakukan, pengembalian investasi dan resiko investasi yang mungkin timbul.



Keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut keputusan dalam pendanaan yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Keputusan investasi dapat dikelompokkan kedalam investasi jangka pendek seperti investasi kedalam kas, surat-surat berharga jangka pendek, piutang, dan persediaan maupun investasi jangka panjang dalam bentuk tanah, gedung, kendaraan, mesin, peralatan produksi, dan aktiva tetap lainnya. Aktiva jangka pendek didefinisikan sebagai aktiva dengan jangka waktu kurang dari satu tahun atau kurang dari satu siklus bisnis, dana yang diinvestasikan pada aktiva jangka pendek diharapkan akan diterima kembali dalam waktu dekat atau kurang dari satu tahun dan diterima sekaligus. Sedangkan aktiva jangka panjang didefinisikan sebagai aktiva dengan jangka waktu lebih dari satu tahun, dana yang ditanamkan pada aktiva jangka panjang akan diterima kembali dalam waktu lebih dari satu tahun dan kembalinya secara bertahap (Septia, 2015).

Keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan, dimana nilai perusahaan semata – mata ditentukan oleh keputusan investasi. Dianggap penting karena jika tidak ada investasim peluang perusahaan mendapat pendapatan tidak ada. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimumkan kemakmuran pemegang saham hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan (Hasnawati dalam Widodo, 2016). Tujuan keputusan investasi adalah memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat resiko tertentu. Keuntungan yang tinggi disertai dengan resiko yang bisa dikelola, diharapkan akan menaikkan nilai perusahaan, yang berarti menaikkan kemakmuran pemegang saham (Widodo, 2016).

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

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

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

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBKKG.

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



Keputusan investasi perusahaan yang tepat akan dapat menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan suatu sinyal positif kepada investor yang akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Ini sesuai dengan pernyataan *signaling theory* yang menyatakan pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Septia, 2015).

Keputusan investasi dalam penelitian ini diukur dengan *Price Earning Ratio* (PER). Jika perusahaan berinvestasi, maka ada harapan untuk memperoleh laba yang jika dikaitkan dengan *signaling theory* akan memberikan sinyal positif bagi investor, maka jika PER naik, keputusan investasi perusahaan tepat yang akan membuat nilai perusahaan ikut naik. *Price Earning Ratio* (PER) sebagai cara penilaian untuk mengetahui nilai saham yang sesungguhnya dari suatu perusahaan. PER ini digunakan untuk menganalisis harga saham yang menunjukkan harga yang tidak wajar. Harga-harga yang tidak wajar biasanya sengaja digunakan untuk menarik perhatian para investor (Wahyudiono, 2014 : 123). Menurut Fahmi (2014, 84) bagi para investor semakin tinggi *Price Earning Ratio* maka pertumbuhan laba yang diharapkan akan mengalami kenaikan. Dengan begitu *Price Earning Ratio* (rasio harga terhadap laba) adalah perbandingan antara *market price per share* (harga pasar per lembar saham) dengan *earning per share* (laba per lembar saham). Adapun rumus *Price Earning Ratio* adalah

$$\text{Price Earning Ratio (PER)} = \frac{\text{Harga Pasar per Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

(Fahmi, 2014 : 84)

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.



## 7. Keputusan Pendanaan

Ⓒ Kebijakan pendanaan dalam hal ini manajer keuangan dituntut untuk bisa menentukan struktur modal optimal dalam kaitannya dengan pendanaan aktivitas investasi perusahaan. Konsep struktur modal optimal tertuju pada pemanfaatan momen tingkat (*leverage*) perusahaan (Harmono, 2017 : 10).

Kebijakan pendanaan adalah merupakan satu kebijakan yang sangat penting bagi perusahaan, karena menyangkut perolehan sumber dana untuk kegiatan operasi perusahaan. Kebijakan ini akan berpengaruh terhadap struktur modal dan faktor *leverage* perusahaan, baik *leverage* operasi maupun *leverage* keuangan. *Leverage* keuangan merupakan penggunaan sumber dana yang memiliki biaya tetap dengan harapan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar daripada biaya tetapnya sehingga akan meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi para pemegang saham. Jika perusahaan menetapkan kebijakan untuk menggunakan sumber dana dari utang, berarti *leverage* keuangan perusahaan meningkat, dan perusahaan akan menanggung biaya tetap berupa bunga. Ada beberapa sumber dana yang dapat digunakan oleh manajemen keuangan. Untuk mendanai kebutuhan keuangan jangka pendek, maka manajemen keuangan dapat menggunakan sumber dana dari perbankan, sedangkan kebutuhan dana dalam jangka panjang dan jumlah yang besar dapat diperoleh dari pasar modal karena di pasar modal banyak investor (sumber dana), bahkan tidak terbatas (Firnando, 2016).

Menurut Husnan (2014: 253) keputusan pendanaan perusahaan menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan. Secara umum, dana dapat diperoleh dari luar perusahaan (*external financing*) maupun dari dalam perusahaan (*internal financing*). Keputusan tentang *external*

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

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

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

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBKKG.

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



*financing* sering disebut sebagai keputusan pendanaan, sedangkan *internal financing* menyangkut kebijakan dividen.

Modal pada dasarnya terbagi atas dua bagian yaitu modal aktif (debit) dan modal pasif (kredit). Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sendiri, modal asing diartikan dalam hal ini adalah utang baik jangka panjang maupun dalam jangka pendek. Sedangkan modal sendiri terbagi atas laba ditahan dan bisa juga dengan penyertaan kepemilikan perusahaan. Struktur modal menunjukkan proposi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya, sehingga dengan mengetahui struktur modal, investor dapat mengetahui keseimbangan antara resiko dan tingkat pengembalian investasinya (Sulindawati, dkk, 2017 : 111 – 112).

Kebutuhan dana yang berasal dari dalam atau sering disebut modal sendiri adalah modal yang berasal dari perusahaan itu sendiri seperti cadangan laba yang berasal dari pemilik seperti modal saham. Modal inilah yang menjadi tanggungan terhadap keseluruhan resiko perusahaan dan dijadikan jaminan bagi kreditor. Sedangkan dana yang berasal dari luar adalah modal yang berasal dari kreditor (penyanggah dana), modal inilah yang merupakan utang bagi perusahaan yang bersangkutan (Bambang Riyanto, 1980 : 12 dalam Sulindawati dkk, 2017 : 112).

Tujuan dari manajemen struktur modal atau *capital structur management* adalah menggabungkan sumber-sumber dana yang digunakan perusahaan untuk membiayai operasi. Dengan kata lain, tujuan ini dapat dilihat sebagai pencarian gabungan dana yang akan meminimumkan biaya modal dan dapat memaksimalkan harga saham. Struktur modal yang demikian dapat kita sebut sebagai struktur modal yang optimal (Sulindawati, 2017 : 112).



Terdapat dua pandangan mengenai keputusan pendanaan. Pandangan pertama dikenal dengan pandangan tradisional yang menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Pandangan tradisional diwakili oleh dua teori yaitu *Trade-off Theory* dan *Pecking Order Theory*. Pandangan kedua adalah teori yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani yang dikenal dengan *Irrelevance Theory* yang menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan (Firnando, 2016).

a. *Trade-off Theory*

Menurut *trade-off theory* yang diungkapkan oleh Myers (2001:81), “Perusahaan akan berutang sampai pada tingkat utang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan utang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*)” Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) atau *reorganization*, dan biaya keagenan (*agency cost*) yang meningkat akibat turunnya kredibilitas suatu perusahaan (Sulindawati dkk, 2017 : 115).

*Trade-off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain, pajak, biaya keagenan dan biaya kesulitan keuangan tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symetric information* sebagai imbalan dan manfaat penggunaan utang. Tingkat utang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak (*tax shields*) mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (*cost of financial distress*). *Trade-off theory* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal (Sulindawati dkk, 2017 : 115).

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

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

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

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

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

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

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



Menurut Firnando (2016) kesimpulan *trade-off theory* adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya sampai pada titik tertentu.

Walaupun model ini tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal, namun model tersebut memberikan kontribusi penting yaitu :

1. Perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi sebaiknya menggunakan sedikit hutang.
2. Perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih menggunakan hutang dibandingkan dengan perusahaan yang membayar pajak rendah.

b. *Pecking Order Theory*

Menurut Myers (1984), *pecking order theory* menyatakan bahwa “Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat utangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi menggunakan sumber dana internal yang melimpah”. Dalam *pecking order theory* ini tidak terdapat struktur modal yang optimal. Secara spesifik perusahaan mempunyai urutan-urutan preferensi (hierarki) dalam penggunaan dana. Secara ringkas teori tersebut menyatakan bahwa:

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

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

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

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

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

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

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian



Pandangan kedua adalah teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller.

Ⓞ Dalam teori ini mereka beragumen bahwa risiko total untuk semua pemegang sekuritas perusahaan tidak berubah dengan adanya perubahan struktur modal perusahaan. Bagaimana cara membagi struktur modal perusahaan antara hutang, ekuitas, dan lain-lain, selalu terdapat konservasi atas nilai investasi. Karena nilai investasi total tergantung pada profitabilitas dan risiko yang mendasarinya, nilai perusahaan tidak berubah sejalan dengan perubahan dalam struktur modal perusahaan (Firnando, 2016).

Menurut Kasmir (2016: 156) *debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang.

Bagi bank (kreditor), semakin besar rasio ini, akan semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar risiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan. Namun, bagi perusahaan justru semakin besar rasio akan semakin baik. Sebaliknya, dengan rasio yang rendah, semakin tinggi tingkat pendanaan yang disediakan pemilik dan semakin besar batas pengamanan bagi peminjam jika terjadi kerugian atas penyusutan terhadap nilai aktiva. Rasio ini juga memberikan petunjuk umum tentang kelayakan dan risiko keuangan perusahaan.

Rumus untuk mencari debt to equity ratio dapat digunakan perbandingan antara total utang dengan total ekuitas sebagai berikut :



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

(Kasmir, 2016 : 158)

## 8. Kebijakan Dividen

Dividen menurut Weston dan Copeland (2005) dalam Rodoni (2014 :115) adalah keuntungan perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas yang diberikan kepada para pemegang saham. Besarnya dividen yang diberikan ditentukan dalam rapat pemegang saham dan dinyatakan dalam suatu jumlah atau persentase (%) tertentu atas nilai nominal saham dan bukan atas nilai pasarnya.

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

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

1. Dividen tunai, yaitu bagian laba usaha yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai. Sebelum dividen dibagikan, perusahaan harus mempertimbangkan ketersediaan dana untuk membayar dividen. Jika perusahaan memilih untuk membagi dividen tunai, itu berarti pada saat dividen akan dibagikan



kepada pemegang saham perusahaan memiliki uang tunai dalam jumlah yang cukup. Dividen tunai tidak dibagikan kepada pemegang saham treasury.

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Dividen harta, yaitu bagian dari laba usaha perusahaan yang dibagikan dalam bentuk harta selain kas. Walaupun dapat berbentuk harta lain, tetapi biasanya harga tersebut dalam bentuk surat berharga yang dimiliki oleh perusahaan.

Dividen skrip atau dividen utang, yaitu bagian dari laba usaha perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk janji tertulis untuk membayar sejumlah uang di masa mendatang.

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

Menurut Van Horne dalam Harmono (2016, 12) kebijakan dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjagaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham, dan pembelian kembali saham. Menurut Husnan (2014: 381) kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali.

Menurut Nidar (2016 : 256) ada berbagai pendapat atau teori tentang kebijakan dividen, antara lain :

1) Dividen tidak relevan dari Modigliani dan Miller

Menurut Modigliani dan Miler (MM), bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya DPR, tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan kelas risiko 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.



## 2) Teori *The Bird in the Hand*

Teori Gordon dan Lintner menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika DPR rendah, karena investor lebih suka menerima dividen daripada *capital gains*. Teori ini terinspirasi bahwa investor merasa lebih aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen dibandingkan menunggu *capital gains* yang belum pasti (Kamaludin dan Indriani, 2012 : 333).

### Teori Perbedaan Pajak

Litzenberger dan Tamaswamy menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains*, para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Menurut Kamaludin dan Indriani (2012 : 333) dasar berpijak teori ini bahwa bagi investor pendapatan yang relevan baginya adalah pendapatan bersih setelah pajak. Sehingga tingkat keuntungan yang diharapkan juga adalah pendapatan setelah pajak. Karena dividen dikenakan pajak, maka tentunya keuntungan akan lebih rendah sehingga investor lebih suka menahan laba mereka ke dalam perusahaan, dapat berupa *stock dividend*.

## 4) Teori *Signaling Hypothesis*

Menurut Nidar (2016 : 259), terdapat bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen daripada *capital gains*. MM berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang diatas biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau



kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit di waktu mendatang.

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

5) Teori *Clientele Effect*

Menurut Nidar (2016 : 259), teori yang menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu *Dividend Payout Ratio* yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dalam bentuk *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR merupakan rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara dividen tunai per lembar saham dengan laba per lembar saham. Rasio ini menggambarkan jumlah laba dari setiap lembar saham yang dialokasikan dalam bentuk dividen (Hery, 2015 : 170).

Adapun rumus DPR adalah :

$$Dividend Payout Ratio (DPR) = \frac{Dividen per Share}{Earning per Share}$$

(Fahmi, 2014 : 85)

**B. Penelitian Terdahulu**

Terdapat beberapa penelitian yang dilakukan untuk menganalisis hubungan maupun pengaruh variabel independen yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Dan beberapa hasil penelitian ini menunjukkan ketidak konsistenan yang menjadi bahan referensi dalam penelitian ini. Berikut penelitian – penelitian terdahulu yang mendasari penelitian ini adalah:

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.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Arie Afzal, Abdul Rohman (2012)	Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan</li> <li>• Keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan</li> <li>• Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan</li> </ul>
2.	Fania Yuliariskha (2012)	Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi serta Kebijakan Dividen Terhadap ilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI periode 2008-2010)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</li> <li>• Keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</li> <li>• Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.</li> </ul>

© Hak Cipta

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

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

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



3.	Hamid (2012)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Deviden, Struktur Kepemilikan dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"><li>• Keputusan investasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45</li><li>• Keputusan pendanaan tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45</li><li>• Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan</li></ul>
	Rury Setiani (2013)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	<ul style="list-style-type: none"><li>• Keputusan investasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan</li><li>• Keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan</li></ul>
	Oktavina Tiara Sari (2013)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan	<ul style="list-style-type: none"><li>• Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan</li></ul>

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

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

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



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.

<p><b>© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)</b></p>		<p>Dividen, terhadap Nilai Perusahaan</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Keputusan pendanaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan</li> <li>• Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan</li> </ul>
<p><b>© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)</b></p>	<p>Himatul Ulya (2014)</p>	<p>Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Kinerja Perusahaan dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kebijakan dividen (DPR) menunjukkan tidak memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan</li> <li>• Keputusan investasi (PER) menunjukkan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan</li> </ul>
<p><b>© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)</b></p>	<p>Putri Meilinda Rahayu Widodo, Kurnia (2016)</p>	<p>Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Kebijakan Deviden,</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah koefisien bernilai positif</li> </ul>



<p>© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)</p>	<p>terhadap Nilai Perusahaan</p>	<ul style="list-style-type: none"><li>Keputusan pendanaan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan</li><li>Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah koefisien bernilai positif</li></ul>
<p>Felly Sintinia Clementin, Maswar Patuh Priyadi (2016)</p>	<p>Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Deviden, dan profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan</p>	<ul style="list-style-type: none"><li>Keputusan investasi yang diukur melalui Price Earning Ratio (PER) berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.</li><li>Keputusan pendanaan yang diukur melalui Debt to Equity Ratio (DER) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.</li><li>Kebijakan dividen yang diukur melalui Dividend Payout Ratio (DPR) berpengaruh secara signifikan 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.



<p>9.</p> <p><b>© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)</b></p>	<p>Nur Faridah, Kurnia (2016)</p>	<p>Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen, Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.</li> <li>• Keputusan pendanaan tidak berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.</li> <li>• Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.</li> </ul>
<p>10.</p> <p><b>© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)</b></p>	<p>Lia Andriani, Kardinal, Trisnadi Wijaya (2016)</p>	<p>Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Secara simultan, variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan</li> <li>• Keputusan investasi (PER) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV)</li> <li>• Keputusan pendanaan (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV)</li> <li>• Kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV)</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 mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



## C. Kerangka Pemikiran

Dalam penelitian ini, penulis ingin mengetahui bagaimana pengaruh variabel keputusan investasi yang diukur dengan *Price Earning Ratio* (PER), keputusan pendanaan yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), dan kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap variabel nilai perusahaan yang diukur dengan *Price Book Value* (PBV).

### 1. Pengaruh Keputusan Investasi (PER) terhadap Nilai perusahaan (PBV)

Keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut pengalokasian dana baik dana dari dalam maupun luar perusahaan dengan tujuan mendapatkan keuntungan yang lebih besar di masa depan. Keputusan investasi diproses melalui *Price Earning Ratio* (PER). *Price Earning Ratio* (PER) diperoleh dari harga pasar saham biasa dibagi dengan laba per saham. Semakin tinggi PER akan mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan juga semakin membaik yang dapat menarik perhatian investor dalam berinvestasi di perusahaan tersebut. Semakin banyak investor maka harga saham perusahaan pun meningkat sehingga menunjukkan nilai perusahaan menjadi baik.

*Signaling theory* menyatakan bahwa keputusan investasi yang diambil perusahaan akan memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham di pasar modal yang merupakan salah satu indikator kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya resiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar. Pendapat ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Arie Afzal dan Abdul Rohman (2012) serta Oktavina Tiara Sari (2013) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.



Berdasarkan pemaparan diatas dapat diambil hipotesis :

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

**Pengaruh Keputusan Pendanaan (DER) terhadap Nilai perusahaan (PBV)**

Keputusan pendanaan ini menyangkut tentang bagaimana manajer keuangan mengambil keputusan dalam memutuskan dan mengelola sumber-sumber dana yang digunakan perusahaan. Sumber pendanaan yang diperoleh dari internal berupa laba ditahan dan dari eksternal perusahaan berupa hutang atau penerbitan saham baru yang merupakan sumber pendanaan dalam perusahaan (Faridah, 2016). Tujuan dari keputusan pendanaan adalah perusahaan menentukan sumber dana yang optimal untuk mendanai berbagai alternatif investasi, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya.

Menurut *Trade-off theory*, perusahaan lebih menyukai sumber dana melalui utang daripada melalui modal sendiri untuk menghindari pembayaran pajak yang tinggi. Tujuan dari manajemen struktur modal adalah menggabungkan sumber-sumber dana yang digunakan perusahaan untuk membiayai operasi. Dengan kata lain, tujuan ini dapat dilihat sebagai pencarian gabungan dana yang akan meminimumkan biaya modal dan dapat memaksimalkan harga saham sehingga dapat disebut sebagai struktur modal yang optimal.

Hutang yang tinggi mengindikasikan tingkat risiko yang tinggi pula. Sesuai dengan teori risk and return, semakin tinggi tingkat risiko suatu perusahaan maka semakin besar return yang diinginkan oleh investor. Apabila risiko yang semakin tinggi tidak diimbangi



dengan return yang tinggi, maka tidak akan pernah ada investor yang mau berinvestasi di perusahaan tersebut. DER yang tinggi memperlihatkan nilai hutang yang besar, dimana hutang yang besar dapat dijadikan sebagai modal dalam kegiatan operasi perusahaan untuk mendapatkan laba yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan (Rakhimsyah, 2011 dalam Firnando, 2016)

Pendapat ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Rury Setiani (2013) dan Lia Andriani dkk (2016) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan pemaparan diatas dapat diambil hipotesis :

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

3. Pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Nilai perusahaan (PBV)

Laba bersih perusahaan dapat dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan yang nantinya digunakan untuk membiayai investasi perusahaan. Kebijakan dividen adalah mencakup keputusan mengenai apakah laba akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan (Kamaludin dan Indriani, 2012 : 330).

Apabila perusahaan memilih membagi laba sebagai dividen, tentunya akan mengurangi laba yang akan ditahan. Dampak selanjutnya akan mengurangi kemampuan sumber dana internal, demikian sebaliknya apabila perusahaan menahan laba, maka akan diperkuat atau memperbesar sumber dana internal (Kamaludin dan Indriani, 2012 : 330).



Menurut teori *signaling hypothesis*, kenaikan jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen daripada *capital gains*.

Jika dividen mengalami kenaikan, maka akan mendapatkan kepercayaan yang tinggi dari investor, karena investor lebih menyukai kepastian return investasinya dan mengindikasikan bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa mendatang. Dividen yang tinggi akan menarik perhatian investor untuk membeli lebih banyak saham. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari nilai yang tercatat dalam neraca perusahaan sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan tinggi.

Pendapat ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Fania Yuliariskha (2012) dan Hamin (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan pemaparan diatas dapat diambil hipotesis :

**H3: Kebijakan Dividen (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV)**

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

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

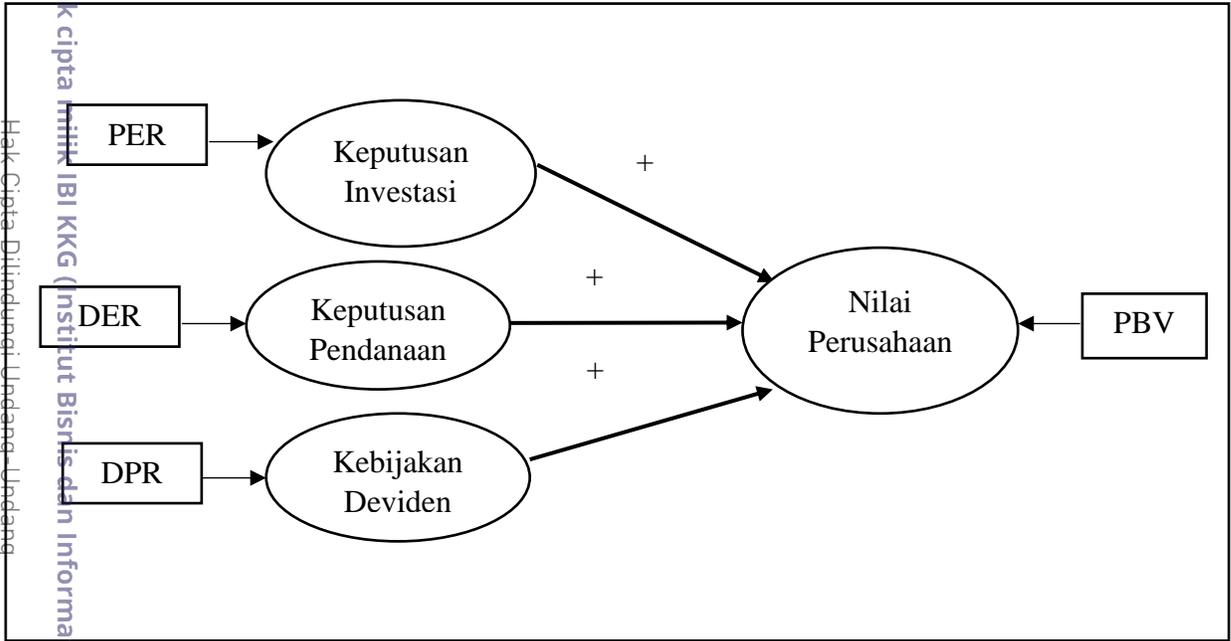
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan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

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian



Gambar 3.1

Model Penelitian



Hak Cipta Ditindungi Undang-Undang  
© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

#### D. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan model penelitian diatas, maka hipotesis penelitian adalah sebagai berikut :

H<sub>1</sub> : Keputusan Investasi (PER) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

H<sub>2</sub> : Keputusan Pendanaan (DER) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

H<sub>3</sub> :Kebijakan Dividen (DPR) berpengaruh positif terhadap Nilai 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.