

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

Merupakan teori yang relevan yang digunakan untuk menjabarkan variabel yang akan diteliti dan sebagai dasar memberikan jawaban sementara terhadap rumusan masalah yang diajukan (hipotesis) dan penyusunan instrument penelitian.

##### **2.1.1 Perbankan**

Menurut UU Nomor : 10 tahun 1998 tentang Perubahan UU Nomor : 7 Tahun 1992 tentang Perbankan, mendefinisikan : "Perbankan adalah segala sesuatu yang menyangkut tentang bank, kelembagaan, kegiatan usaha, serta cara dan proses dalam melaksanakan kegiatan usahanya. Sedangkan bank adalah badan usaha yang menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk kredit dan atau bentuk –bentuk lainnya dalam rangka meningkatkan taraf hidup rakyat banyak".

Menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No 31 bank adalah : "suatu lembaga yang berperan sebagai perantara keuangan (financial intermediary) antara pihak - pihak yang memiliki kelebihan dana (surplus unit) dengan pihak - pihak yang memerlukan dana (defisit unit) serta sebagai lembaga yang berfungsi memperlancar lalu lintas pembayaran".

Menurut Kasmir (2006), terdapat tiga kegiatan utama perbankan, antara lain:

1. Menghimpun dana (*funding*)

Kegiatan menghimpun dana merupakan kegiatan mengumpulkan atau mencari dana dengan cara membeli dari masyarakat luas dalam bentuk simpanan giro, tabungan dan deposito. Jenis simpanan yang dapat dipilih oleh masyarakat adalah simpanan giro, tabungan, sertifikat deposito serta deposito berjangka dimana masing-masing jenis simpanan yang ada memiliki kelebihan dan keuntungan tersendiri.

2. Menyalurkan dana (*lending*)

Kegiatan menyalurkan dana merupakan kegiatan melemparkan kembali dana yang didapat melalui simpanan giro, tabungan, dan deposito ke masyarakat dalam bentuk pinjaman (kredit) bagi bank yang memiliki prinsip konvensional atau pembiayaan bagi bank yang memiliki prinsip syariah. Dalam pemberian kredit selain dikenakan bunga bank juga mengenakan jasa pinjaman kepada penerima kredit (debitur) dalam bentuk biaya administrasi serta biaya provisi dan komisi. Sedangkan bagi bank yang memiliki prinsip syariah berdasarkan system bagi hasil atau penyertaan modal.

3. Memberikan jasa bank lainnya

Jasa lainnya merupakan jasa pendukung atau pelengkap kegiatan perbankan. Jasa-jasa ini diberikan terutama untuk mendukung kelancaran kegiatan menghimpun dana dan menyalurkan dana, baik yang berhubungan langsung dengan kegiatan simpanan dan kredit maupun tidak langsung. Jasa perbankan lainnya antara lain:

- a. Jasa setoran seperti setoran telepon, listrik, air atau uang kuliah.
- b. Jasa pembayaran seperti pembayaran gaji, pension atau hadiah.
- c. Jasa pengiriman uang (*transfer*).
- d. Jasa penagihan (*inkaso*).
- e. Jasa kliring (*clearing*).
- f. Jasa penjualan mata uang asing (*valas*).
- g. Jasa penyimpanan dokumen (*safe deposit box*).
- h. Jasa cek wisata (*travelers cheque*).
- i. Jasa kartu kredit (*bank card*).
- j. Jasa-jasa yang ada di pasar modal.
- k. Jasa *letter of credit* (*L/C*).
- l. Jasa bank garasi dan referensi bank.
- m. Serta jasa bank lainnya.

Banyaknya jenis jasa yang ditawarkan sangat bergantung terhadap kemampuan dari masing-masing bank. Semakin mampu bank tersebut, semakin banyak pula macam produk yang ditawarkan. Kemampuan bank dapat dilihat dari segi permodalan, manajemen serta fasilitas sarana dan prasarana yang dimiliki oleh bank tersebut.

### **2.1.2 Kriteria Kesehatan Bank**

Bank Indonesia selaku Bank Sentral mempunyai peranan yang penting dalam penyehatan perbankan, karena Bank Indonesia bertugas mengatur dan mengawasi jalannya kegiatan operasional bank. Untuk itu Bank Indonesia

menetapkan suatu ketentuan yang harus dipenuhi dan dilaksanakan oleh lembaga perbankan, yaitu berdasarkan surat keputusan Direksi Bank Indonesia nomor 30/12/KEP/DIR dan Surat Edaran Bank Indonesia No. 30/3/UPPB tanggal 30 April 1997 yaitu tentang Tata Cara Penilaian Tingkat Kesehatan Bank Indonesia.

Menurut Surat Edaran Bank Indonesia Nomor : 6/23/DPNP tanggal 31 Mei 2004, penilaian tingkat kesehatan bank merupakan penilaian kualitatif atas berbagai aspek yang berpengaruh terhadap kondisi atau kinerja suatu bank melalui penilaian aspek permodalan, kualitas aset, manajemen, rentabilitas, likuiditas dan sensitivitas terhadap resiko pasar. Penilaian terhadap faktor-faktor tersebut dilakukan melalui penilaian kuantitatif dan kualitatif setelah mempertimbangkan unsur judgement yang didasarkan atas materialitas dan signifikansi dari faktor-faktor penilaian serta pengaruh dari faktor lainnya seperti kondisi industri perbankan dan perekonomian nasional.

Bank Indonesia memiliki 3 instrumen untuk mengawasi tingkat kesehatan sebuah bank sesuai dengan peraturan yakni :

1. Analisis CAMEL (Capital, Assets, Management, Earning, dan Liquidity).
2. BMPK (Batas Maksimum Pemberian Kredit), dengan tujuan untuk menghindari kegagalan usaha sebagai akibat dari konsentrasi pemberian kredit baik untuk melindungi kepentingan, kepercayaan publik maupun untuk memelihara kesehatan bank.

3. Penilaian kemampuan dan kepatutan (fit and proper test), ketentuan ini sejalan dengan terbitnya Peraturan Bank Indonesia Nomor : 5/25/PBI tanggal 24 Nopember 2003.

Analisis laporan keuangan perbankan dapat membantu para pelaku bisnis, baik pemerintah dan para pemakai laporan keuangan lainnya dalam menilai kondisi keuangan suatu perusahaan tidak terkecuali perusahaan perbankan.

### 2.1.3 Nilai Perusahaan

Meningkatkan nilai perusahaan merupakan tujuan dari setiap perusahaan. Dengan meningkatnya nilai perusahaan akan diikuti pula peningkatan kesejahteraan para pemegang sahamnya, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut (Tendi Haruman, 2007).

Menurut Fama (1978), nilai perusahaan dapat dilihat dari harga sahamnya. Harga saham terbentuk atas permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham tersebut dapat dijadikan proksi nilai perusahaan. Menurut Husnan (2006) bagi perusahaan yang belum *go public* nilai perusahaan merupakan sejumlah biaya yang bersedia dikeluarkan oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual sedangkan bagi perusahaan yang sudah *go public* nilai perusahaannya dapat dilihat dari besarnya nilai saham yang ada di pasar modal. Nilai saham sendiri didefinisikan dengan jumlah lembar saham yang dikalikan nilai pasar per lembar saham ditambah nilai hutang, dengan asumsi jika nilai hutang konstan maka secara langsung peningkatan nilai saham akan meningkatkan nilai perusahaan.



Nilai perusahaan pada dasarnya diukur dari beberapa aspek, salah satunya adalah harga pasar saham perusahaan, karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor atas keseluruhan ekuitas yang dimiliki (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif dari investasi kepada manajer tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi (Brealey et al, 2007).

Wahyudi dan Pawestri (2006) menyatakan bahwa nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Pengeluaran investasi akan memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (*signaling theory*). Konsep yang paling representatif untuk menentukan nilai suatu perusahaan adalah konsep intrinsik. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan nilai aset, melainkan nilai perusahaan sebagai intensitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan dikemudian hari.

Beberapa indikator yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan antara lain:

### 1. Price Earning Ratio (PER)

*Price earning ratio* menunjukkan berapa banyak jumlah uang yang rela dikeluarkan oleh para investor untuk membayar setiap dolar laba yang dilaporkan (Brigham dan Houston, 2006).

Kegunaan *price earning ratio* adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh earning per sharenya. *Price earning ratio* menunjukkan hubungan antara pasar saham biasa dengan *earning per share*.

### 2. Tobin's Q

Tobin's Q ditemukan oleh seorang pemenang hadiah nobel dari Amerika Serikat yaitu James Tobin. Tobin's Q adalah nilai pasar dari aset perusahaan dengan biaya penggantian. Menurut konsepnya, rasio Q lebih unggul daripada rasio nilai pasar terhadap nilai buku karena rasio ini fokus pada berapa nilai perusahaan saat ini secara relatif terhadap berapa biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini. Dalam praktiknya, rasio Q sulit untuk dihitung dengan akurat karena memperkirakan biaya penggantian atas aset sebuah perusahaan bukanlah suatu pekerjaan yang mudah (Margaretha, 2014).

### 3. Price to Book Value (PBV)

Komponen penting lain yang harus diperhatikan dalam analisis kondisi perusahaan adalah Price to Book Value (PBV) yang merupakan salah satu variabel yang dipertimbangkan seorang investor dalam menentukan saham mana yang akan dibeli. Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan.

Price to book value yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan kedepan. Hal itu juga yang menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Menurut (Brigham dan Houston, 2006), nilai perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Nilai Perusahaan (PBV)} = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Book Value per Share}}$$

#### 2.1.4 Kebijakan Dividen

Menurut Ambarwati (2010) menyatakan bahwa kebijakan dividen adalah kebijakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memutuskan membayarkan sebagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham daripada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali agar mendapatkan *capital*



*gains*. *Capital gains* adalah keuntungan modal yang akan diperoleh pemegang saham jika menginvestasikan kembali pendapatannya dalam jangka Panjang.

Keputusan yang diambil oleh manajemen terkait pembayaran dividen meliputi elemen – elemen sebagai berikut:

1. Dividen yang akan dibayarkan apakah dividen rendah atau dividen tinggi, hal ini akan sangat tergantung pada preferensi pemegang saham perusahaan yang akan diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).
2. Dividen yang akan dibayarkan bersifat stabil atau tidak stabil, hal ini harus diputuskan dengan baik karena menyangkut minat investor di masa yang akan datang.
3. Dividen yang akan dibayarkan apakah setiap tahun atau periodik
4. Apakah kebijakan dividen untuk dibagikan harus diumumkan, biasanya memang diumumkan lewat surat resmi ataupun surat kabar.

Kebijakan dividen menurut (Van Horne, 2007), kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan. Akan tetapi, dengan menahan laba saat ini dalam jumlah yang lebih besar dalam perusahaan juga berarti lebih sedikit uang yang akan tersedia bagi pembayaran dividen saat ini. Jadi, aspek utama dari kebijakan dividen perusahaan adalah menentukan alokasi

laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan laba ditahan perusahaan.

Menurut Sudana (2011) terdapat tiga teori tentang kebijakan dividen yang menjelaskan pengaruh besar kecilnya *dividen payout ratio* (DPR) terhadap harga saham. Adapun ketiga teori tersebut adalah sebagai berikut.

#### 2.1.4.1 Teori Dividend Irrelevance

Menurut Franco Modigliani dan Merton Miller dalam (Sudana, 2011). Teori *dividend irrelevance*, kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga saham pasar saham perusahaan atau nilai perusahaan. Modigliani dan Miller berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan (*earning power*) dan resiko bisnis, sedangkan bagaimana membagi arus pendapatan menjadi dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Asumsi yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller adalah:

- Tidak ada pajak atas pendapatan perusahaan dan pendapatan pribadi.
- Tidak ada biaya emisi atau biaya transaksi saham.
- Leverage keuangan tidak mempengaruhi biaya modal.
- Investor dan manajer memiliki informasi yang sama tentang prospek perusahaan.

- Pendistribusian pendapatan antara dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi biaya modal sendiri.
- Kebijakan penganggaran modal independen dengan kebijakan dividen.

#### 2.1.4.2 Teori Bird In-the-Hand

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner. Berdasarkan teori *bird in the hand*, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor.

Investor memberikan nilai lebih tinggi atas *dividend yield* dibandingkan dengan *capital gains* yang diharapkan dari pertumbuhan harga saham apabila perusahaan menahan laba untuk dipakai membelanjai investasi.

#### 2.1.4.3 Teori Tax Preference

Berdasarkan teori *tax preference*, kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan. Artinya, semakin besar jumlah dividen yang dibagikan oleh suatu perusahaan, semakin rendah harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan. Hal ini terjadi jika ada perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividend dan *capital gain*. Apabila tarif pajak dividen lebih tinggi daripada pajak *capital gain*, maka investor akan lebih senang

jika laba yang diperoleh perusahaan tetap ditahan di perusahaan, untuk membiayai investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Dengan demikian di masa yang akan datang diharapkan terjadi peningkatan *capital gain* yang tarif pajaknya lebih rendah. Apabila banyak investor yang memiliki pandangan demikian, maka investor cenderung memilih saham – saham dengan dividen kecil dengan tujuan menghindari pajak.

Proxy dari kebijakan dividen yang dipilih untuk penelitian ini adalah Dividend Payout Ratio (DPR), dengan alasan bahwa, DPR lebih dapat menggambarkan perilaku oportunistik manajerial yaitu dengan melihat berapa besar keuntungan yang dibagikan kepada shareholders sebagai dividen dan berapa yang disimpan di perusahaan (Mardiyati, Ahmad dan Putri, 2012).

$$\text{Kebijakan Dividen (DPR)} = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

### 2.1.5 Keputusan Investasi

Menurut Spence (1973) isyarat atau *signal* akan memberikan suatu sinyal, pihak pengirim (pemilik informasi) berusaha memberikan potongan informasi yang relevan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima. Pihak penerima kemudian akan menyesuaikan perilakunya sesuai dengan pemahamannya terhadap sinyal tersebut.

Istilah sinyal (*signal*) dalam *signaling theory* diartikan keputusan yang diambil manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada pihak investor tentang bagaimana cara pandang manajemen terhadap prospek perusahaan ke depan (Brigham dan Houston, 2006).

Menurut *Signalling Theory* menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham (Untung dan Hartini, 2006) dalam (Sarpi, 2009). Teori ini menunjukkan bahwa keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan akan memberikan sinyal terhadap para investor maupun kreditur bahwa perusahaan tersebut akan bertumbuh dimasa yang akan datang.

Menurut Jogiyanto (2000), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Menurut Sharpe (1997) dan Ivana (2005), pengumuman informasi akuntansi memberikan signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang (good news) sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham, dengan demikian pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham. Dengan demikian hubungan antara publikasi informasi baik laporan keuangan, kondisi keuangan ataupun sosial politik terhadap fluktuasi volume perdagangan saham dapat dilihat dalam efisiensi pasar.

#### **2.1.5.1 Investasi**

Investasi dapat didefinisikan sebagai penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh laba di masa yang akan datang (Abdul



Halim, 2003). Sedangkan menurut Martono dan Harjito (2010) investasi merupakan penanaman dana yang dilakukan oleh suatu perusahaan ke dalam suatu asset dengan harapan memperoleh keuntungan (*return*) dimasa yang akan datang.

Freddy Rangkuti (2012) menyatakan bahwa investasi yang dikeluarkan harus menghasilkan tingkat pengembalian yang sesuai dengan besarnya modal yang dikeluarkan, serta resiko yang dihadapi. Kendala yang mungkin dihadapi dalam membangun suatu proyek, yaitu adanya perubahan nilai tukar, tingkat inflasi, perubahan daya beli, perubahan kondisi ekonomi makro.

#### 2.1.5.2 Tujuan Investasi

Menurut Koch et al, (2000) terdapat empat alasan yang mendasari mengapa seseorang melakukan kegiatan investasi, sebagai berikut:

1. Perlindungan terhadap capital (*capital preservation*). Menjaga dan memelihara daya beli asset setelah dilakukan penyesuaian terhadap inflasi.
2. Penghasilan lancar (*current income*). Menginvestasikan asset supaya menghasilkan dividen dan penghasilan bunga.
3. Peningkatan capital (*capital appereciation*). Menginvestasikan modal untuk pertumbuhan jangka Panjang dan membangun kekayaan.
4. Spekulasi (*speculation*). Penanaman modal yang tidak berdasarkan analisis fakta-fakta kuantitatif, yang bertentangan dengan profitabilitas statistic atau pengguna utang dalam jumlah besar dan tidak hati-hati

dengan tujuan untuk memperbesar pengembalian disebut sebagai kegiatan spekulasi.

Pada umumnya investasi memerlukan dana yang relatif besar dan mengandung risiko serta ketidakpastian, maka perusahaan memerlukan pertimbangan yang matang sebelum melakukan investasi tersebut. Meskipun terdapat banyak risiko dan ketidakpastian, investasi tetap mempunyai arti yang sangat penting bagi perusahaan karena (Bambang Riyanto, 1997).

1. Dana yang dikeluarkan akan terikat untuk jangka waktu yang panjang. Ini berarti bahwa perusahaan harus menunggu selama waktu yang panjang atau lama sampai keseluruhan dana yang tertanam dapat diperoleh kembali oleh perusahaan. Ini akan berpengaruh bagi penyediaan dana untuk keperluan lain.
2. Investasi dalam aktiva tetap menyangkut harapan terhadap hasil penjualan di waktu yang akan datang. Kesalahan dalam mengadakan “forecasting” akan dapat mengakibatkan adanya “over” atau “under-investment” dalam aktiva tetap. Apabila investasi dalam aktiva tetap terlalu besar melebihi daripada yang diperlukan akan memberikan beban tetap yang besar bagi perusahaan. Sebaliknya kalau jumlah investasi dalam aktiva tetap terlalu kecil akan dapat mengakibatkan kekurangan peralatan, yang ini dapat mengakibatkan perusahaan bekerja dengan harga pokok yang tinggi sehingga mengurangi daya bersaingnya atau kemungkinan lain ialah kehilangan sebagian dari pasar bagi produknya.

3. Pengeluaran dana untuk keperluan tersebut biasanya meliputi jumlah yang besar. Jumlah dana yang besar itu mungkin tidak dapat diperoleh dalam jangka waktu yang pendek atau mungkin tidak dapat diperoleh sekaligus. Berhubungan dengan itu maka sebelumnya harus dibuat rencana yang hati-hati dan teliti.
4. Kesalahan dalam pengambilan keputusan mengenai pengeluaran modal tersebut akan mempunyai akibat yang panjang dan berat. Kesalahan dalam pengambilan keputusan di bidang ini tidak dapat diperbaiki tanpa adanya kerugian.

Atas dasar kajian pentingnya investasi bagi perusahaan diatas, maka diperlukanlah adanya keputusan investasi. Manajer keuangan harus mengidentifikasi proyek-proyek yang menjanjikan serta memutuskan berapa banyak investasi yang diperlukan pada setiap proyek.

Menurut Myers (1977) keputusan investasi didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan (*net present value*) positif. Menurut Hartono (2009) keputusan investasi merupakan langkah awal untuk menentukan jumlah aktiva yang dibutuhkan perusahaan secara keseluruhan sehingga keputusan investasi ini merupakan keputusan terpenting yang dibuat oleh perusahaan.

Dalam hubungannya terhadap nilai perusahaan, maka setiap keputusan investasi yang dibuat oleh manajer keuangan akan berdampak terhadap harga saham perusahaan tersebut. Menurut Keown et al. (2011) “maksimalisasi

kekayaan pemegang saham, yaitu maksimalisasi harga pasar saham perusahaan karena seluruh keputusan keuangan akan terrefleksi di dalamnya. Kebijakan investasi ataupun dividen yang buruk akan mengakibatkan para investor bereaksi dan membuat harga saham menjadi turun”.

Keputusan investasi berkaitan dengan proses pemilihan satu atau lebih alternative investasi yang dinilai menguntungkan dari sejumlah alternative investasi yang tersedia bagi perusahaan. Hasil dari keputusan investasi yang diambil oleh manajemen perusahaan akan tampak dalam neraca pada sisi asset, yaitu berupa asset lancar dan asset tetap (Sudana, 2011). Dalam menjalankan fungsi penggunaan dana manajer keuangan harus mencari alternatif-alternatif investasi untuk kemudian dianalisa, dan dari Analisa tersebut manajer keuangan harus mengambil keputusan alternatif investasi mana yang akan diambil (Riyanto, 2010).

Myers (1977) dalam Hidayat (2010) memperkenalkan *investment opportunity set* (IOS) pada studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi. IOS memberi petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang akan datang. Prospek perusahaan dapat ditaksir dari *investment opportunity set* (IOS), yang didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi dimasa akan datang dengan net present value positif.

### 2.1.5.3 Mengukur Keputusan Investasi

Berbagai variabel yang digunakan sebagai proksi set kesempatan investasi telah digunakan dalam berbagai penelitian. Proksi set kesempatan investasi dapat diklasifikasikan ke dalam empat tipe (Kallapur dan Trombley, 2001), antara lain:

1. Proksi berdasarkan harga (*price-based proxies*)

Set kesempatan berdasarkan harga merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Proksi ini didasari oleh ide yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dalam harga-harga saham dan perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aktiva-aktiva yang dimiliki. Set kesempatan investasi yang didasari pada harga akan berbentuk suatu rasio sebagai suatu ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan. Rasio-rasio yang telah digunakan yang berkaitan dengan proksi berdasarkan pasar, antara lain: *market to book value of equity*, *book to market value of assets*, *tobin's Q*, *earnings to price ratios*, *ratio of property, plant, equipment to firm value*, dan *ratio of depreciation to firm value*.

2. Proksi berdasarkan investasi (*investmentbased proxies*)

Ide proksi set kesempatan investasi berdasarkan investasi mengungkapkan bahwa suatu kegiatan investasi yang besar berkaitan secara positif dengan nilai set kesempatan investasi suatu perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang memiliki suatu set kesempatan investasi yang tinggi seharusnya juga memiliki suatu tingkatan investasi yang tinggi pula dalam bentuk aset yang ditempatkan atau yang diinvestasikan untuk waktu yang lama dalam suatu perusahaan. Bentuk dari



proksi ini adalah suatu rasio yang membandingkan suatu pengukuran investasi yang telah diinvestasikan dalam bentuk asset tetap atau suatu hasil operasi yang diproduksi dari aset yang telah diinvestasikan. Rasio-rasio yang telah digunakan yang berkaitan dengan proksi berdasarkan proksi tersebut, antara lain: *R&D expense to assets, sales, or firm value*, dan *ratio of capital expenditure to firm value*.

3. Proksi berdasarkan varian (*variance measures*)

Proksi set kesempatan investasi berdasarkan varian mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh. Ukuran yang berkaitan dengan proksi berdasarkan varian tersebut, antara lain: *variance of return*, dan *assets betas*.

4. Proksi gabungan dari proksi individual

Alternatif proksi gabungan set kesempatan investasi dilakukan sebagai upaya untuk mengurangi kesalahan pengukuran yang ada pada proksi individual, sehingga akan menghasilkan pengukuran yang lebih baik untuk set kesempatan investasi. Metode yang dapat digunakan untuk menggabungkan beberapa proksi individual menjadi satu proksi yang akan diuji lebih lanjut adalah dengan menggunakan analisis faktor.

Pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini adalah *price earning ratio* (PER). Menurut Sutrisno (2012) *Price earning ratio* mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. *Price earning ratio* disebut juga dengan pendekatan

*earning multiplier* yang menunjukkan rasio harga pasar terhadap *earning*. Rasio ini menunjukkan seberapa besar investor menilai harga saham terhadap kelipatan *earnings* (Harmono, 2011). PER dapat dirumuskan dengan:

$$\text{Keputusan Investasi (PER)} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Earning Per Share}}$$

### 2.1.6 Struktur Modal

Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan yang mencerminkan perimbangan (absolut maupun relatif) antara keseluruhan modal eksternal (baik jangka pendek maupun jangka panjang) dengan jumlah modal sendiri (Riyanto, 1999). Per definisi, struktur modal merupakan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan.

Menurut Sudana (2011) Struktur Modal (*capital structure*) berkaitan dengan pembelanjaan jangka Panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri. Teori struktur modal menjelaskan apakah kebijakan jangka Panjang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, biaya modal perusahaan, dan harga pasar saham perusahaan. Jika kebijakan pembelanjaan perusahaan dapat mempengaruhi ketiga faktor tersebut, bagaimana kombinasi utang jangka panjang dan modal sendiri yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan, atau meminimalkan biaya modal perusahaan, atau memaksimalkan harga pasar saham perusahaan. Harga pasar saham mencerminkan nilai perusahaan, dengan demikian jika nilai suatu perusahaan meningkat, harga pasar saham perusahaan tersebut juga akan naik.

### 2.1.6.1 Proposisi M&M (Miler-Modigliani) I: tanpa pajak

Salah satu cara untuk mengilustrasikan proposisi MM I dengan membandingkan dua perusahaan yang identik pada sisi kiri neraca perusahaannya. Dimana keduanya memiliki aset dan operasi yang sama, sedangkan sisi kanan neracanya adalah berbeda karena kedua keuangan perusahaan tadi beroperasi secara berbeda. Jadi proposisi MM I adalah proposisi dimana nilai perusahaan akan dipengaruhi oleh tingkat struktur modalnya.

Asumsi-asumsi proposisi MM I tanpa pajak (Brigham & Davids, 2004)

- a. Risiko bisnis perusahaan diukur dengan standar deviasi EBIT
- b. Investor memiliki harapan yang sama tentang EBIT
- c. Saham dan obligasi dijualbelikan pada pasar sempurna
- d. Utang adalah tanpa risiko sehingga suku bunga utang adalah suku bunga bebas risiko.
- e. Tidak ada pajak pribadi atau perusahaan.

### 2.1.6.2 Proposisi M&M (Miller-Modigliani) II: dengan Pajak

Menurut Brigham & Davis (2004) penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan atau dengan kata lain perusahaan lebih memilih mendanai perusahaan menggunakan utang dibandingkan modal sendiri. Hal ini dikarenakan adanya penghematan pembayaran pajak penghasilan karena adanya biaya Bunga (*tax deductible*).

### 2.1.6.3 Pendekatan Laba Bersih (*Net Income Approach*)

Menurut Sudana (2011) berdasarkan pendekatan laba bersih, semakin banyak utang jangka Panjang yang digunakan dalam pembelanjaan perusahaan, maka nilai perusahaan akan meningkat dan biaya modal perusahaan akan menurun. Dengan demikian struktur modal optimal akan tercapai jika perusahaan menggunakan utang secara maksimal.

Struktur modal optimal adalah struktur modal yang menghasilkan nilai perusahaan maksimal dan biaya modal minimal. Jika nilai perusahaan meningkat dengan semakin banyaknya jumlah utang jangka Panjang, maka harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan juga akan meningkat.

### 2.1.6.4 Pendekatan Laba Bersih Operasi (*Net Operating Income Approach*)

Pendekatan ini mengasumsikan biaya modal perusahaan tetap pada berbagai tingkat leverage. Berapa pun jumlah utang yang digunakan dalam pembelanjaan perusahaan, nilai perusahaan tidak berubah. Sementara itu, biaya modal saham meningkat dengan semakin banyaknya jumlah utang, hal ini terjadi karena risiko perusahaan semakin besar, sehingga pemegang saham menuntut tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Peningkatan biaya modal saham tidak mempengaruhi biaya modal perusahaan, karena proposisi penggunaan saham yang biaya modalnya meningkat dikurangi, sedangkan proposisi penggunaan utang yang biaya modalnya lebih rendah ditambah.

### 2.1.6.5 Pendekatan Tradisional (*Traditional Approach*)

Pendekatan tradisional mengemukakan ada struktur modal optimal dan perusahaan yang dapat meningkatkan nilai total perusahaan dengan menggunakan jumlah utang (leverage keuangan) tertentu. Dengan menggunakan utang yang semakin besar, pada mulanya perusahaan dapat menurunkan biaya modal dan meningkatkan nilai perusahaan. Walaupun pemegang saham meningkatkan tingkat kapitalisasi saham karena meningkatnya risiko bagi pemegang saham, peningkatan tersebut tidak melebihi manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang yang biayanya lebih murah.

Menurut Husnan (2009) mendefinisikan struktur modal sebagai perbandingan antara sumber jangka panjang yang bersifat pinjaman dan modal sendiri. Menurut Riyanto (2008) yang menyatakan bahwa Struktur modal dapat dilihat melalui tingkat rasio. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER) yang membandingkan antara total utang dengan modal sendiri, yang dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Struktur Modal (DER)} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian yang berkaitan dengan pengaruh kebijakan dividen, keputusan investasi dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Adapun terdapat penelitian-penelitian terdahulu antara lain sebagai berikut:



Fanindya dan Rahardjo (2013) penelitian ini bertujuan untuk mengetahui Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI Periode 2009-2011. Penelitian ini menggunakan Teknik Analisis Regresi Linier Berganda dengan 5 variabel yang diteliti yaitu Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini mendapatkan bahwa dari lima variabel yang digunakan dalam penelitian ini, tidak semua variabel berpengaruh terhadap PBV. Penjelasan dari masing-masing variabel diperoleh sebagai berikut:

- 1) Hasil penelitian ini mendapatkan bahwa ROE (dalam transformasi ln) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap PBV (dalam transformasi ln) dengan arah positif. Hal ini menjelaskan bahwa semakin besar laba bersih yang diperoleh perusahaan yang diidentifikasi dengan nilai ROE yang semakin besar maka nilai perusahaan akan juga semakin besar.
- 2) Hasil penelitian ini mendapatkan bahwa DPR memiliki pengaruh yang signifikan terhadap PBV dengan arah positif. Adanya pengaruh yang signifikan dari kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan arah positif berarti bahwa perusahaan dengan DPR yang tinggi akan memiliki PBV yang tinggi pula.
- 3) Hasil penelitian ini mendapatkan bahwa DER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap PBV. Hal ini menjelaskan bahwa semakin besar DER yang dimiliki perusahaan yang diidentifikasi dengan nilai utang yang besar tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

- 4) Hasil penelitian ini mendapatkan bahwa kepemilikan saham INSIDER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap PBV. Hal ini menjelaskan bahwa semakin besar kepemilikan saham orang yang dimiliki oleh orang dalam perusahaan tidak menjadikan perubahan mendasar pada nilai perusahaan PBV.

Mardiyati, Ahmad, dan Putri (2012) yang berjudul Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2005-2010. Penelitian ini menggunakan Analisis Regresi Linear Berganda. Hasil penelitian ini mendapatkan bahwa Kebijakan dividen yang diprosikan dengan variabel Dividend payout ratio (DPR) secara parsial memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang diprosikan dengan PBV. Kebijakan hutang berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Tetapi setelah menambahkan variabel kontrol kedalam model persamaan regresi, perubahan terlihat pada nilai koefisien yang menjadi negatif. Sedangkan pengaruhnya tetap tidak signifikan. Profitabilitas memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai adjusted R Square sebelum menggunakan variabel kontrol adalah sebesar 34,2%, yang artinya variabel DPR, DER dan ROE mampu menjelaskan 34,2% nilai perusahaan. Sedangkan nilai adjusted R Square setelah menggunakan variabel kontrol dalam penelitian ini adalah sebesar 33,7%. Hal ini berarti 33,7% variabel dari nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel DPR, DER, ROE dan INSD. Sedangkan

sisanya sebesar 66,7% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar penelitian ini, yaitu rasio-rasio keuangan lainnya dan faktor-faktor selain rasio keuangan.

Penelitian Dewi dan Wirajaya (2013) yang berjudul Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: 1) struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan, 2) profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan 3) ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Saputri, Sulastri dan Bakar (2016) yang berjudul Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode analisis regresi linear berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa:

- 1) Pengaruh *Current Assets to Total Assets Ratio* (CATAR) terhadap Nilai Perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis ditolak.
- 2) Pengaruh *Fixed Assets to Total Assets* (FATA) terhadap Nilai Perusahaan, Berdasarkan hasil penelitian secara parsial (uji t) yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa FATA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis ditolak.

- 3) Pengaruh *Receivable to Total Assets* (RTA) terhadap Nilai Perusahaan, Berdasarkan hasil penelitian secara parsial (uji t) yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa RTA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis ditolak.
- 4) Variabel ITA (*Inventory to Total Assets*) berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi sebesar 0,002 dan nilai  $\beta$  sebesar 7,410 menyatakan bahwa apabila terdapat perubahan ITA sebesar 1% maka akan menambah Nilai Perusahaan sebesar 7,410%.

Tabel 2.1

## Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti, Tahun, dan Judul	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1.	Ika Fanindya Jusriani, dan Shiddiq Nur Rahardjo, (2013), Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Profitabilitas</li> <li>• Kebijakan Dividen</li> <li>• Kebijakan Utang</li> <li>• Kepemilikan Manajerial</li> <li>• Nilai Perusahaan</li> </ul>	Regresi Linear Berganda	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Profitabilitas memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan</li> <li>• Kebijakan dividen memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai</li> </ul>

	<p>Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009–2011)</p>			<p>perusahaan</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Kebijakan utang tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan</li> <li>• Kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan</li> </ul>
2.	<p>Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, dan Ria Putri, (2012), Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kebijakan Dividen</li> <li>• Kebijakan Hutang</li> <li>• Profitabilitas</li> <li>• Nilai Perusahaan</li> </ul>	<p>Regresi Linear Berganda</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kebijakan dividen memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur</li> <li>• Kebijakan hutang berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan</li> <li>• Profitabilitas</li> </ul>



				memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
3.	Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wirajaya, (2013), Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Struktur Modal</li> <li>• Profitabilitas</li> <li>• Ukuran Perusahaan</li> <li>• Nilai Perusahaan</li> </ul>	Regresi Linear Berganda	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan</li> <li>• profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan</li> <li>• ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.</li> </ul>
4.	Atika Yuliani Saputri, Sulastri, dan Samadi W. Bakar, (2016), Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Manufaktur Sub Sektor	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Keputusan Investasi</li> <li>• Nilai Perusahaan</li> </ul>	Regresi Linear Berganda	<ul style="list-style-type: none"> <li>• variabel Inventory to total assets (ITA) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.</li> <li>• Aktiva Lancar terhadap Total Aset Rasio (CATAR), Aktiva Tetap</li> </ul>

	Makanan Dan Minuman, Regresi Linear Berganda			terhadap Total Aset Rasio (FATA), Piutang terhadap Total Aset Rasio (RTA) tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.
5.	Normayanti, (2017), Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kebijakan Hutang</li> <li>• Kebijakan Dividen</li> <li>• Profitabilitas</li> <li>• Nilai Perusahaan</li> </ul>	Analisis Regresi Linear Berganda	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan</li> <li>• Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan</li> <li>• Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan</li> </ul>
6.	Inggi Rovita Dewi, Siti	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Struktur</li> </ul>	Uji Asumsi	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Struktur modal</li> </ul>

	Ragil Dewi, Nila Firdausi Nuzula, (2014), Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan	<p>Modal</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Nilai Perusahaan</li> </ul>	Klasik dan Analisis Regresi Linear Berganda	berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
7.	Sri Hermuningsih, (2013), Pengaruh Profitabilitas, <i>Growth Opportunity</i> , Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Profitabilitas</li> <li>• <i>Growth Opportunity</i></li> <li>• Struktur Modal</li> <li>• Nilai Perusahaan</li> </ul>	<i>Structural Equation Modeling (SEM)</i>	Profitabilitas, <i>Growth Opportunity</i> , dan Struktur Modal berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan
8.	Arie Afzal dan Abdul Rohman, (2012), Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Keputusan Investasi</li> <li>• Keputusan Pendanaan</li> <li>• Kebijakan Dividen</li> <li>• Nilai Perusahaan</li> </ul>	Regresi Linear Berganda	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Keputusan Investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan</li> <li>• Keputusan Pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan</li> <li>• Kebijakan Dividen</li> </ul>

				berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan
9.	Nony Kezia Marchyta dan Dewi Astuti, (2015), Pengaruh Struktur Modal dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Struktur Modal</li> <li>• Karakteristik Perusahaan</li> <li>• Nilai Perusahaan</li> </ul>	Regresi Linear Berganda	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Hutang jangka panjang berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas dan total hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.</li> <li>• Karakteristik perusahaan yang diukur dengan firm size berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas maupun nilai perusahaan</li> <li>• Firm growth sendiri menunjukkan</li> </ul>

				pengaruh tidak signifikan baik terhadap profitabilitas maupun nilai perusahaan
10.	Fania Yuliariskha, (2012), Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi Serta Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Keputusan Pendanaan</li> <li>• Keputusan Investasi</li> <li>• Kebijakan Dividen</li> <li>• Nilai Perusahaan</li> </ul>	Regresi Linear Berganda	<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>

### 2.3 Kerangka Pemikiran

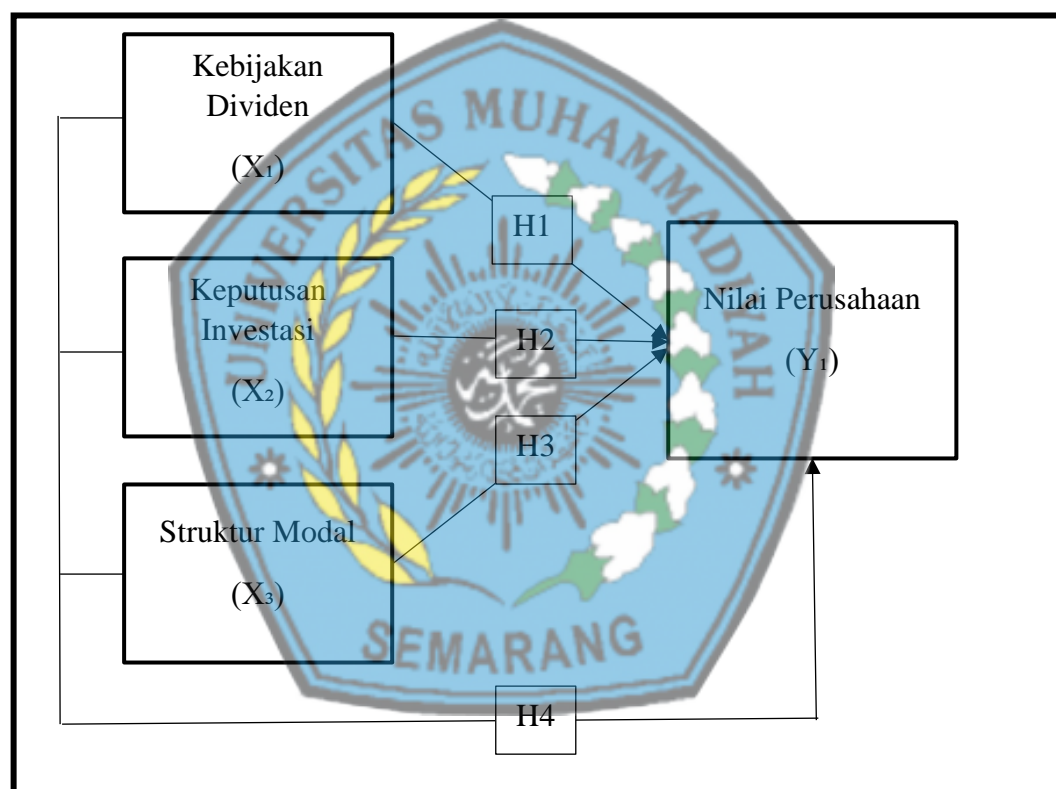
Berdasarkan landasan teori, hasil penelitian terdahulu dan untuk pengembangan hipotesis, maka untuk menggambarkan hubungan antara variabel independent dengan variabel dependen dalam penelitian ini dapat diambil suatu kerangka pikir teoritis mengenai Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan



Investasi, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. Adapun kerangka pikir teoritis yang dapat menggambarkan rumusan hipotesis dalam penelitian ini dapat ditunjukkan pada gambar 2.1:

**Gambar 2.1**

**Kerangka Pemikiran**



## 2.4 Pengembangan Hipotesis

### a. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Dividen adalah bagian laba atau pendapatan perusahaan yang ditetapkan oleh direksi untuk dibagikan kepada pemegang saham. Dividen merupakan keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada

pemegang saham sebagai return atas keterlibatan mereka sebagai supply capital. Dividen sendiri merupakan pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earning*). Kebijakan dividen optimal adalah kebijakan dividen yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini, pertumbuhan di masa depan, dan memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2010).

Berdasarkan Signalling Theory, Modigliani dan Miller dalam Brigham dan Houston (2010) menyatakan bahwa suatu kenaikan dividen lebih besar dari yang sebelumnya merupakan suatu sinyal kepada investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen daripada capital gain.

Berdasarkan teori *bird in the hand*, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor.

H1: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2013-2017

#### **b. Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut Myers (1977) keputusan investasi didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan

investasi di masa yang akan datang dengan (*net present value*) positif. Menurut Hartono (2009) keputusan investasi merupakan langkah awal untuk menentukan jumlah aktiva yang dibutuhkan perusahaan secara keseluruhan sehingga keputusan investasi ini merupakan keputusan terpenting yang dibuat oleh perusahaan.

Keputusan investasi dalam penelitian ini diprosikan dengan IOS yang dalam perhitungannya menggunakan tiga rasio yaitu *Price Earnings Ratio* (PER), *Market to Book Value Equity* (MKTBKEQ), dan *Capital Expenditure to Book Value of Asset* (CAPBVA). Menurut Sutrisno (2012) *Price earning ratio* mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. *Price earning ratio* disebut juga dengan pendekatan *earning multiplier* yang menunjukkan rasio harga pasar terhadap *earning*. Rasio ini menunjukkan seberapa besar investor menilai harga saham terhadap kelipatan *earnings* (Harmono, 2011).

Menurut Jogiyanto (2000), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

H2: Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2013-2017

### c. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Sudana (2011) Struktur Modal (*capital structure*) berkaitan dengan pembelanjaan jangka Panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri. Teori struktur modal menjelaskan apakah kebijakan jangka Panjang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, biaya modal perusahaan, dan harga pasar saham perusahaan. Jika kebijakan pembelanjaan perusahaan dapat mempengaruhi ketiga faktor tersebut, bagaimana kombinasi utang jangka panjang dan modal sendiri yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan, atau meminimalkan biaya modal perusahaan, atau memaksimalkan harga pasar saham perusahaan. Harga pasar saham mencerminkan nilai perusahaan, dengan demikian jika nilai suatu perusahaan meningkat, harga pasar saham perusahaan tersebut juga akan naik.

Berdasarkan pendekatan laba bersih, semakin banyak utang jangka Panjang yang digunakan dalam pembelanjaan perusahaan, maka nilai perusahaan akan meningkat dan biaya modal perusahaan akan menurun. Dengan demikian struktur modal optimal akan tercapai jika perusahaan menggunakan utang secara maksimal (Sudana, 2011).

Trade-off theory menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, setiap jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, dengan asumsi titik target

struktur modal optimal belum tercapai, maka berdasarkan trade-off theory memprediksi adanya hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan.

H3: Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2013-2017

**d. Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan Signalling Theory, Modigliani dan Miller dalam Brigham dan Houston (2010) menyatakan bahwa suatu kenaikan dividen lebih besar dari yang sebelumnya merupakan suatu sinyal kepada investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen daripada capital gain.

Berdasarkan teori *bird in the hand*, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor.

Menurut Jogiyanto (2000), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.



Menurut Sutrisno (2012) *Price earning ratio* mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. *Price earning ratio* disebut juga dengan pendekatan *earning multiplier* yang menunjukkan rasio harga pasar terhadap *earning*. Rasio ini menunjukkan seberapa besar investor menilai harga saham terhadap kelipatan *earnings* (Harmono, 2011).

Berdasarkan pendekatan laba bersih, semakin banyak utang jangka Panjang yang digunakan dalam pembelanjaan perusahaan, maka nilai perusahaan akan meningkat dan biaya modal perusahaan akan menurun. Dengan demikian struktur modal optimal akan tercapai jika perusahaan menggunakan utang secara maksimal (Sudana, 2011).

Trade-off theory menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, setiap jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, dengan asumsi titik target struktur modal optimal belum tercapai, maka berdasarkan trade-off theory memprediksi adanya hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan.

H4: Kebijakan dividen, keputusan investasi dan struktur modal secara bersamaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2013-2017