

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### A. Landasan Teori

##### 1. *Pecking Order Theory*

Perusahaan yang ingin berkembang selalu membutuhkan modal yang salah satunya diperoleh dari hutang. Namun demikian, perusahaan tidak mudah untuk memperoleh pinjaman karena harus menganalisis lebih dahulu apakah memang sudah tepat untuk berhutang. Jika sumber-sumber dari internal, seperti modal sendiri atau laba ditahan masih kurang, maka perusahaan dapat melakukan pinjaman. Untuk itu, perlu dianalisis untung ruginya melakukan pinjaman.

Menurut Pudjiastuti dan Suad Husnan dalam Tunnisa (2016) *Pecking Order Theory* adalah urutan sumber pendanaan dari internal (laba ditahan) dan eksternal (penerbitan ekuitas baru). Teori ini menjelaskan keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan. *Pecking Order Theory* menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *Profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena mempunyai target *Debt Rasio* yang rendah, tetapi karena memerlukan pendanaan dari luar yang sedikit. Perusahaan yang kurang *Profitable* akan cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena dua alasan, yaitu dana yang tidak

cukup dan hutang merupakan sumber dana yang lebih disukai (Indriyani, 2017). Dana internal lebih disukai daripada dana eksternal karena dana internal memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu membuka diri lagi dari sorotan luar. Kalau bisa memperoleh sumber dana yang diperlukan tanpa memperoleh sorotan dan publisitas publik sebagai akibat penerbitan saham baru. Sumber dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena dua alasan. Pertama adalah pertimbangan biaya emisi, biaya emisi obligasi akan lebih mudah dari biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kedua, manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar jelek oleh pemodal dan membuat harga saham akan turun. Hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya informasi asimetris antara pihak manajemen dengan pihak pemodal (Pudjiastuti dan Suad Husnan dalam Tunnisa, 2016).

## **2. Teori Sinyal**

Menurut Rachman (2016) teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemilik (Pratiwi dan Desniwati, 2012). Oleh karena itu sebagai pengelola, manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik.

Sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan.

Menurut Qodariyah (2013) 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. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang.

### **3. *Trade off Theory***

Menurut Kaaro dalam Tunnisa (2016) konsep *Trade of* dalam *Balancing Theory* adalah menyeimbangkan manfaat dan biaya dari penggunaan hutang dalam struktur modal sehingga disebut pula sebagai *Trade off Theory*. Semakin besar hutang yang digunakan semakin tinggi nilai perusahaan. Model ini mengabaikan faktor biaya

kebangkrutan dan biaya keagenan. Struktur modal yang optimal dapat ditemukan dengan menyeimbangkan antara keuntungan penggunaan hutang dengan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan yang disebut model *Trade off Theory*. Perusahaan mendasarkan keputusan pendanaan pada struktur yang optimal. Struktur modal optimal dibentuk dengan menyeimbangkan manfaat dari penghematan pajak atas penggunaan hutang terhadap biaya kebangkrutan. Menurut Myers dalam Indriyani (2017) biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) adalah biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) atau *reorganization*, dan biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan. *Trade off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency costs*) dan biaya kebangkrutan tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai imbalan dan manfaat penggunaan utang (Dewi dan Wirajaya, 2013). Sejahtera manfaat lebih besar, penambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan.

#### **4. Teori Agensi**

Menurut Pratiwi dan Desniwati (2012) masalah agensi timbul karena adanya konflik kepentingan antara shareholder dan manajer, karena tidak bertemunya utilitas yang maksimal antara mereka.

Sebagai agent, manajer secara moral bertanggung jawab untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik (*principal*), namun disisi yang lain manajer juga mempunyai kepentingan memaksimalkan kesejahteraan mereka. Di dalam perusahaan besar, saham dapat dimiliki oleh banyak pemegang saham sehingga mereka bahkan tidak dapat mengungkapkan tujuan mereka, dan karenanya mereka hanya memiliki sedikit kendali atau pengaruh atas pihak manajemen. Jadi, pemisahan kepemilikan dari pihak manajemen ini akan menciptakan situasi yang memungkinkan manajemen bertindak untuk kepentingannya sendiri daripada untuk kepentingan para pemegang sahamnya.

Menurut Widyaningdyah dalam Aljana dan Purwanto (2017) *agency theory* memiliki asumsi bahwa masing-masing individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara principal dengan agent. Teori ini menunjukkan bahwa principal dapat meyakinkan dirinya sendiri bahwa para agen akan membuat keputusan yang optimal hanya jika insentif yang tepat diberikan serta hanya jika para agen diawasi. Insentif dapat meliputi opsi saham, bonus, dan penghasilan tambahan dan hal ini harus secara langsung berhubungan dengan seberapa dekat keputusan pihak manajemen dengan kepentingan para pemegang saham. Pengawasan dilakukan dengan mengikat para agen, secara sistematis mengkaji penghasilan tambahan pihak manajemen,

mengaudit laporan keuangan dan membatasi keputusan pihak manajemen. Berbagai aktivitas pengawasan ini akan melibatkan biaya yang merupakan akibat tidak terhindarkan dari pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Semakin sedikit persentase kepemilikan para manajer, semakin sedikit kecenderungan mereka akan bertindak secara konsisten untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham dan semakin besar kebutuhan pengawasan atas aktivitas pihak manajemen bagi para pemegang saham luar (Rachman, 2016).

## **5. Nilai Perusahaan**

Menurut Qodariyah (2013) nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat. Semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan (Nurlela dalam Yuliariskha, 2012). Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen aset.

Menurut Winardi dalam Tunnisa (2016) nilai perusahaan adalah nilai laba masa yang akan datang yang diekspektasi yang dihitung kembali dengan suku bunga yang tepat. Nilai perusahaan merupakan ukuran keberhasilan atas pelaksanaan fungsi-fungsi keuangan. Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai ekspektasi nilai investasi pemegang saham (harga pasar ekuitas) atau ekspektasi nilai total perusahaan (harga pasar ekuitas ditambah dengan nilai pasar hutang), atau ekspektasi harga pasar aktiva (Sugihen dalam Tunnisa, 2016). Tujuan perusahaan untuk jangka panjang adalah mengoptimalkan nilai perusahaan dengan meminimumkan biaya modal perusahaan.

Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan menurut Wahyuni, dkk (2013), diantaranya:

a. Keputusan Investasi

Jika investasi perusahaan bagus maka akan berpengaruh pada kinerja perusahaan, dan hal ini pun akan direspon positif oleh investor dengan membeli saham perusahaan tersebut sehingga harga saham akan naik.

b. Keputusan Pendanaan

Perusahaan yang prosi utangnya tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut mampu untuk membayar kewajiban-kewajiban di masa yang akan datang sehingga akan mengurangi ketidakpastian investor terhadap kemampuan perusahaan dalam memberikan pengembalian atas modal yang telah disetorkan

investdor. Kepercayaan investor ini akan ditunjukkan melalui pembelian saham perusahaan tersebut yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut.

c. Kebijakan Dividen

Teori *Signaling theory* menekankan bahwa pembayaran dividen merupakan sinyal bagi para investor bahwa perusahaan memiliki kesempatan untuk tumbuh di masa yang akan datang, sehingga pembayaran dividen akan meningkatkan apresiasi pasar terhadap saham perusahaan yang membagikan dividen tersebut, dengan demikian pembayaran dividen berimplikasi positif terhadap nilai perusahaan.

d. Ukuran Perusahaan

Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar keyakinan investor akan kemampuan perusahaan dalam memberikan tingkat pengembalian investasi. Perusahaan-perusahaan besar cenderung memberikan hasil operasi yang lebih besar sehingga memiliki kemampuan yang lebih besar untuk memberikan timbal balik investasi yang lebih menguntungkan dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran lebih kecil.

e. Profitabilitas

Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi



para pemegang saham. Dengan rasio profitabilitas yang tinggi akan menarik minat para investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Semakin diminatinya saham perusahaan tersebut oleh para investor akan mengakibatkan nilai perusahaan tersebut akan meningkat.

f. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional mempunyai peranan penting untuk memonitor manajer dalam mengelola perusahaan. Semakin tinggi persentase kepemilikan saham oleh institusi maka semakin efisien fungsi monitoring terhadap manajemen dalam pemanfaatan aset perusahaan serta pencegahan pemborosan oleh manajemen. Dengan ini masalah keagenan yang timbul antara pemegang saham dengan manajer dapat diminimalkan. Penilaian investor akan semakin baik pada perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh investor institusi, dan akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Tatengkeng, dkk (2018) faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, diantaranya:

a. Kebijakan Utang

Kebijakan utang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan utang ini berkaitan dengan struktur modal karena utang merupakan bagian dari penentuan struktur modal yang optimal.

Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi utang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan utang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan.

b. Likuiditas

Likuiditas adalah berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi. Jumlah alat-alat pembayaran (alat-alat likuid) yang dimiliki oleh suatu perusahaan pada suatu saat merupakan kekuatan membayar dari perusahaan yang bersangkutan.

c. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan diartikan sebagai berikut: (1) alat-alat untuk mengukur (seperti menjengkal dan sebagainya), (2) sesuatu yang dipakai untuk menentukan (menilai dan sebagainya), (3) pendapatan mengukur panjangnya (lebarnya, luasnya, besarnya) sesuatu.

d. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan salah satu pengukuran kinerja bagi perusahaan. Profitabilitas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam hal menghasilkan laba. Profitabilitas

menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya.

e. Risiko Bisnis

Perusahaan memiliki sejumlah risiko yang didapat langsung akibat dari jenis usaha dari perusahaan tersebut, hal inilah yang dimaksud dengan risiko bisnis. Risiko bisnis adalah seberapa berisiko saham perusahaan jika perusahaan tidak mempergunakan utang. Risiko bisnis tidak hanya bervariasi dari industri ke industri, namun juga dapat bervariasi antar perusahaan dari industri tertentu, dan juga dapat berganti seiring waktu.

f. Kepemilikan Manajerial

Konsep *Agency theory* adalah hubungan atau kontrak antara *principal* dan *agent*, dimana *principal* adalah pihak yang memperkerjakan *agent* agar melakukan tugas untuk kepentingan *principal*, sedangkan *agent* adalah pihak yang menjalankan kepentingan *principal*.

## 6. Keputusan Investasi

Menurut Pujiati dan Widanar dalam Pertiwi, dkk (2016) menyatakan keputusan investasi menyangkut tindakan mengeluarkan dana saat sekarang sehingga diharapkan kedepannya bisa

mendapatkan arus kas dengan jumlah yang lebih besar daripada dana yang dikeluarkan pada saat sekarang sehingga harapan perusahaan untuk selalu berkembang akan semakin terencana. Keputusan investasi yang dibuat perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan menghasilkan kas yang dapat memenuhi kebutuhan jangka panjang maupun jangka pendek atau yang disebut likuiditas perusahaan. Perusahaan harus menjaga likuiditas agar tidak terganggu, sehingga tidak mengganggu kelancaran aktivitas perusahaan untuk melakukan investasi dan tidak kehilangan kepercayaan diri dari pihak luar (Hidayat, 2010).

Esensi pertumbuhan bagi suatu perusahaan adalah adanya kesempatan investasi yang menghasilkan keuntungan. Jika terdapat kesempatan investasi yang menguntungkan, maka manajer berusaha mengambil peluang-peluang tersebut untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham karena semakin besar kesempatan investasi yang menguntungkan maka investasi yang dilakukan akan semakin besar.

Menurut Efni, dkk (2011) keputusan investasi merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, dimana keputusan investasi menyangkut keputusan tentang pengalokasian dana, baik dilihat dari sumber dana (yang berasal dari dalam dan dari luar perusahaan) maupun penggunaan dana untuk tujuan jangka pendek dan jangka panjang.

Kesempatan investasi atau pilihan-pilihan pertumbuhan (*growth option*) suatu perusahaan merupakan sesuatu yang melekat dan bersifat tidak dapat diobservasi (*inherently observable*) (Qodariyah, 2013). Menurut Wijaya (2010) IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran- pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, di mana pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar. Secara umum dapat dikatakan bahwa IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang.

## **7. Keputusan Pendanaan**

Menurut Ariyanto (2017) keputusan pendanaan dapat diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan perusahaan (*financial structure*). Struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri. Struktur keuangan perusahaan seringkali berubah akibat investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Oleh karena itu, besar kecilnya investasi yang akan dilakukan perusahaan akan berpengaruh pada komposisi (struktur) pendanaan perusahaan. Setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal optimal, yaitu struktur modal yang dapat

memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*) dan meminimalkan biaya modal (*cost of capital*).

Menurut Cahyono (2016) *Pecking Order Theory* menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. Teori ini didasarkan pada argumentasi bahwa penggunaan laba ditahan lebih murah dibandingkan sumber dana eksternal. Penggunaan sumber dana eksternal melalui hutang hanya akan digunakan jika kebutuhan investasi lebih tinggi dari sumber dana internal. Sumber dana internal lebih disukai daripada sumber dana eksternal karena dana internal memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu membuka diri lagi dari sorotan investor luar. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang (obligasi) daripada ekuitas (penerbitan saham) karena biaya emisi obligasi lebih murah daripada biaya emisi saham baru.

## **8. Kebijakan Dividen**

Menurut Afzal (2012) kebijakan dividen menyangkut keputusan tentang penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Dividen yang dibagikan dapat berupa dividen tunai (*cash dividend*) atau dividen dalam bentuk saham (*stock dividend*). Dividen tunai umumnya dibagikan secara reguler, baik triwulanan, semesteran atau tahunan. Di sisi lain, *stock dividend* dapat mengakibatkan jumlah

lembar saham bertambah dan umumnya akan menurunkan harga per lembar saham.

Menurut Yuliariskha (2012) kebijakan deviden merupakan *corporate action* penting yang harus dilakukan perusahaan. Kebijakan tersebut dapat menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Semakin besar deviden yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik pula dan pada akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan tersebut akan semakin baik pula, yang biasanya tercermin melalui tingkat harga saham perusahaan.

## **9. Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Menurut Wirajaya dan Dewi (2013) tolak ukur untuk menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan, antara lain dari total penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan total aktiva. ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Jika perusahaan memiliki *total asset* yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan asset yang ada di perusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini

sebanding dengan kekhawatiran yang dilakukan oleh pemilik atas asetnya. Jumlah asset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaan. Akan tetapi jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Indriyani (2017) ukuran perusahaan dianggap mempengaruhi nilai perusahaan karena semakin besar ukuran perusahaan maka semakin mudah perusahaan memperoleh sumber pendanaan yang dapat dimanfaatkan untuk mencapai tujuan perusahaan. Karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal.

#### **10. Likuiditas**

Menurut Fahmi (2014) likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Hal ini penting untuk diperhatikan, karena kegagalan dalam membayar kewajiban dapat menyebabkan kebangkrutan perusahaan.

Menurut Rachman (2016) likuiditas berfungsi untuk menunjukkan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang sudah jatuh tempo, baik kewajiban kepada pihak luar perusahaan (likuiditas badan usaha) maupun di dalam perusahaan (likuiditas perusahaan). Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa likuiditas digunakan untuk mengetahui kemampuan



perusahaan dalam membiayai dan memenuhi kewajiban (utang) pada saat ditagih. Terdapat dua hasil penilaian terhadap pengukuran likuiditas yaitu apabila perusahaan mampu memenuhi kewajibannya dapat dikatakan perusahaan tersebut dalam keadaan likuid. Sebaliknya, apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya maka dikatakan perusahaan tersebut dalam keadaan liliquid (Kasmir, 2010).

## **11. Profitabilitas**

Menurut Sartono dalam Anisa (2017) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Rasio profitabilitas yaitu mengukur keberhasilan manajemen sebagaimana ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan oleh penjualan dan investasi. Rasio profitabilitas ini akan memberikan gambaran tentang tingkat efektifitas pengelolaan perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas berarti semakin baik, karena kemakmuran pemilik perusahaan meningkat dengan semakin tingginya profitabilitas. Profitabilitas perusahaan adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya (Nurhayati, 2013).

Nilai suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh profitabilitas perusahaan tersebut. Dimana profitabilitas tercermin pada harga saham dan ditunjukkan dalam kinerja keuangan pada bagaimana perusahaan menggunakan *asset* yang dimilikinya guna memperoleh

laba maksimal. Tingkat *return* yang baik menunjukkan kinerja perusahaan yang baik, dengan demikian secara tidak langsung kinerja keuangan menunjukkan nilai perusahaan itu sendiri. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat (Husnan dalam Anisa, 2017).

## **12. Kebijakan Hutang**

Menurut Ramadhan dkk (2018) hutang adalah pengorbanan ekonomi yang harus dilakukan perusahaan di masa yang akan datang karena tindakan atau transaksi sebelumnya. Pengorbanan ekonomi dapat berbentuk uang, aktiva, jasa-jasa atau dilakukannya pekerjaan tertentu.

Menurut Pertiwi dkk (2016) kebijakan hutang perusahaan merupakan tindakan manajemen perusahaan yang akan mendanai perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang. Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh perusahaan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya. Penggunaan kebijakan hutang dapat digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan. Penggunaan hutang tetaplah harus dikelola dengan baik karena itu merupakan hal yang sensitif bagi perusahaan terhadap tinggi dan rendahnya nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi hutang yang ditetapkan perusahaan pada tingkat tertentu maka semakin tinggi nilai perusahaan, namun apabila tingkat hutang melampaui proporsi hutang yang ditetapkan oleh perusahaan

maka yang terjadi adalah penurunan nilai perusahaan. Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan.

### **13. Struktur Kepemilikan**

Menurut Anisa (2017) pada perusahaan *modern*, kepemilikan perusahaan biasanya sangat menyebar. Kegiatan operasi perusahaan sehari-hari dijalankan oleh manajer yang biasanya tidak mempunyai saham kepemilikan yang besar. Secara teori, manajer merupakan agen atau wakil pemilik namun pada kenyataannya mereka yang mengendalikan perusahaan. Struktur kepemilikan sangat penting dalam menentukan nilai perusahaan. Menurut Anisa (2017) ada dua aspek yang perlu dipertimbangkan ialah (1) konsentrasi kepemilikan perusahaan oleh pihak luar (*outsider ownership concentration*) dan (2) kepemilikan perusahaan oleh manajer (*manager ownership*). Struktur kepemilikan saham terbagi menjadi dua yaitu kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional dalam perusahaan. Struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional) oleh beberapa peneliti dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang

pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu maksimalisasi nilai perusahaan (Rachmawati dan Triatmoko, 2017).

**a. Kepemilikan Manajerial**

Menurut Jensen dan Meckling dalam Bernandhi (2013) menyebutkan bahwa pemisahan kepemilikan saham dan pengawasan perusahaan akan menimbulkan benturan kepentingan antara pemegang saham dan pihak manajemen. Benturan tersebut akan meningkat seiring dengan keinginan pihak manajemen untuk meningkatkan kemakmuran pada diri mereka sendiri. Ketika proporsi kepemilikan manajerial mengalami peningkatan, kepentingan dari pemegang saham dan manajemen mulai menjadi satu.

Menurut Mardika (2017) konflik yang timbul antara manajer dan pemegang saham atau yang bisa disebut dengan masalah keagenan dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan tersebut sehingga timbul biaya biaya keagenan (*agency cost*). Untuk mengurangi *agency cost* adalah dengan adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen. Adanya kepemilikan manajemen dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajemen yang meningkat. Kepemilikan

oleh manajemen yang besar akan efektif memonitoring aktivitas perusahaan.

Menurut Yadnyana dan Wati (2011) struktur kepemilikan manajerial adalah tingkat kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif terlibat di dalam pengambilan keputusan. Pengukurannya dilihat dari besarnya proporsi saham yang dimiliki manajemen pada akhir tahun yang disajikan dalam bentuk persentase. Dugaan yang menarik timbul dari adanya kepemilikan manajerial dalam sebuah perusahaan, bahwa peningkatan nilai perusahaan terjadi sebagai akibat dari meningkatnya kepemilikan manajerial. Besarnya proporsi saham yang dimiliki oleh manajemen akan efektif dalam memonitor setiap aktivitas yang dilakukan perusahaan.

**b. Kepemilikan Institusional**

Menurut Anisa (2017) institusi merupakan sebuah lembaga yang memiliki kepentingan besar terhadap investasi yang dilakukan termasuk investasi saham, sehingga biasanya institusi menyerahkan tanggungjawab pada divisi tertentu untuk mengelola investasi perusahaan tersebut, karena institusi memantau secara professional perkembangan investasinya maka tingkat pengendalian terhadap tindakan manajemen sangat tinggi sehingga potensi kecurangan dapat ditekan.

Menurut Permanasari (2010) kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Monitoring tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer.

## **B. Hasil Penelitian Terdahulu**

Purnama (2016) menyatakan bahwa kebijakan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Cahyono (2016) bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hubungan antara keputusan pendanaan dengan nilai perusahaan telah diteliti sebelumnya diantaranya oleh Himawan dan Christiawan (2016) yang menemukan bukti empiris bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif

signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Efni, dkk (2012) bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Senata (2016) memberikan konfirmasi empiris bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Yuliariskha (2012) membuktikan adanya hubungan positif antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan.

Rachmawati dan Noor (2015) telah meneliti tentang hubungan antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan, hasil penelitian ini memberikan konfirmasi empiris bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.. Akan tetapi hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Pamungkas dan Puspaningsih (2013) yang membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Tabel. 2.1

Penelitian Sebelumnya

No	Peneliti	Judul	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Ni Kadek Rai Prastuti dan I Gede Merta Sudiarta (2016)	Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada	Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda	Struktur modal dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

		Perusahaan Manufaktur		sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
2.	Andi Kohar dan Akramunnas (2017)	Pengaruh Struktur Modal Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda	Struktur modal menjadi faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
3.	Hari Purnama (2016)	Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi kasus	Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda	Profitabilitas, kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi berpengaruh positif



		perusahaan manufaktur yang go publik di bursa efek Indonesia) Periode 2010-2014		dan tidak signifikan signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
4.	Rachmat Aprianto dan Dista Amalia Arifah (2014)	Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan	Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda	Keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan struktur kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan kebijakan dividen dan struktur kepemilikan manajerial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai

				perusahaan
5.	Entis Haryadi (2016)	Pengaruh <i>size</i> perusahaan, keputusan pendanaan, profitabilitas dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan	Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda	Ukuran perusahaan dan keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan profitabilitas dan keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Sumber: Data diolah, 2018

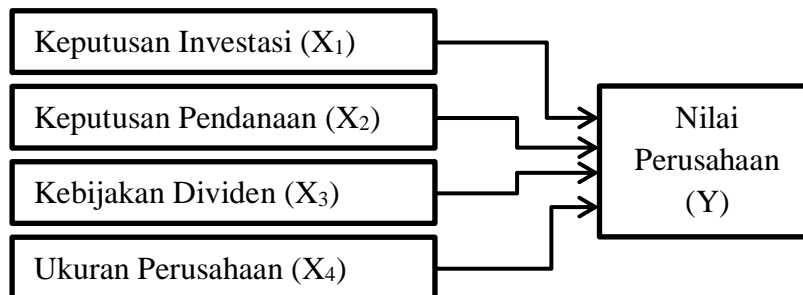
### C. Kerangka Berpikir

Menurut Hamid (2012), kerangka pemikiran merupakan sintesa dari serangkaian teori yang tertuang dalam tinjauan pustaka, yang pada dasarnya merupakan gambaran sistematis dari kinerja teori dalam memberikan solusi atau alternatif solusi dari serangkaian masalah yang ditetapkan. Adapun masalah-masalah yang dianggap penting dalam penelitian ini adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Untuk mempermudah dalam melakukan penelitian, maka Gambar 2.1 berikut ini adalah kerangka pemikiran yang menggambarkan permasalahan penelitian:

Gambar. 2.1

Kerangka Berpikir



Sumber: Purnama (2016), Prastuti dan Sudiarta (2016), Senata (2016), Noor (2015), dan diolah oleh penulis (2018)

#### D. Pengembangan Hipotesis

##### 1. Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Moeljadi dalam Herlina (2016) keputusan investasi merupakan langkah awal untuk menentukan jumlah aktiva yang dibutuhkan perusahaan secara keseluruhan sehingga keputusan investasi ini merupakan keputusan penting yang dibuat oleh perusahaan. Pertumbuhan perusahaan merupakan faktor yang diharapkan oleh investor sehingga perusahaan tersebut dapat memberikan imbalan yang diharapkan. Pertumbuhan perusahaan yang selalu meningkat dan bertambahnya nilai aset diharapkan dapat mendorong ekspektasi bagi investor karena kesempatan investasi

dengan keuntungan yang diharapkan dapat tercapai. Teori yang mendasari keputusan investasi adalah *signaling theory*. Teori tersebut menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Teori ini menunjukkan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal, khususnya kepada investor maupun kreditur bahwa perusahaan tersebut akan tumbuh di masa mendatang. Penelitian yang dilakukan oleh Purnama (2016) menemukan bukti bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Purnama (2016) yang menemukan bukti bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

H<sub>1</sub>= Keputusan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan

## **2. Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut Ariyanto (2017) keputusan pendanaan dapat pula diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan perusahaan (*financial structure*). Sumber pembiayaan yang berasal dari utang dapat berasal dari utang jangka pendek (*current liabilities*) maupun utang jangka panjang (*long term debt*) dan modal saham perusahaan yang terdiri dari saham preferen (*preferred stock*) dan

saham biasa (*common stock*). Prastuti dan Sudiartha (2016) telah meneliti hubungan keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Haryadi (2016) yang telah meneliti keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H<sub>2</sub>= Keputusan Pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan

### **3. Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut Qodariyah (2013) nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham apabila perusahaan memiliki kas yang benar-benar bebas, yang dapat dibagikan kepada pemilik saham sebagai dividen. Semakin tinggi nilai kesehatan suatu perusahaan akan memberikan keyakinan kepada pemegang saham untuk memperoleh pendapatan (dividen atau *capital gain*) di masa yang akan datang. Sesuai dengan tujuan utama investor menanamkan dananya kedalam perusahaan adalah untuk mencari pendapatan atau tingkat kembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Dalam hubungannya dengan pendapatan dividen, para investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena dengan stabilitas dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga

mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan. Kondisi ini akan mempengaruhi nilai perusahaan, sebab pengumuman dividen merupakan laba dari investor atas investasi di perusahaan tersebut. Senata (2016) telah meneliti hubungan kebijakan deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Kohar dan Akramunnas (2017), dimana kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H<sub>3</sub>= Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

#### **4. Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan**

Menurut Indiyani (2017) ukuran perusahaan dianggap mempengaruhi nilai perusahaan karena semakin besar ukuran perusahaan maka semakin mudah perusahaan memperoleh sumber pendanaan yang dapat dimanfaatkan untuk mencapai tujuan perusahaan. Dengan semakin besar ukuran perusahaan, maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil. Kestabilan tersebut menarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Kondisi tersebut menjadi penyebab atas naiknya harga saham perusahaan di pasar modal. Investor memiliki ekspektasi yang besar terhadap perusahaan besar. Ekspektasi insvestor berupa perolehan dividen dari

perusahaan tersebut. Peningkatan permintaan saham perusahaan akan dapat memacu pada peningkatan harga saham di pasar modal. Noor (2015) telah meneliti hubungan antara ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Haryadi (2016) dimana ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H<sub>4</sub>= Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.