



Hak cipta dan penggunaan kembali:

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk menggubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

Copyright and reuse:

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

BAB II

TELAAH LITERATUR

2.1. *Asymmetric Information*

Asymmetric information (informasi asimetris) adalah situasi dimana manajer sebuah perusahaan memiliki informasi lebih mengenai operasional dan prospek masa depan perusahaan dibandingkan investor (Gitman dan Zutter, 2015). Menurut Gitman dan Zutter (2015), terdapat 2 teori mengenai informasi asimetris yaitu *signaling theory* dan *pecking order theory*.

Gitman dan Zutter (2015) dalam konteks struktur modal, menyatakan *signaling theory* adalah keputusan pendanaan (*financing action*) yang dilakukan oleh perusahaan yang dipercaya mencerminkan pandangan terhadap nilai perusahaan. perusahaan yang tidak memiliki prospek yang baik akan ragu untuk menerbitkan utang karena adanya kemungkinan tidak terbayarnya utang bahkan bangkrut. Dengan kata lain, jika perusahaan menerbitkan utang hal tersebut memberikan sinyal yang kredibel bahwa manajer percaya terhadap performa perusahaan akan meningkat di masa depan. Begitu juga kebalikannya, jika perusahaan menerbitkan saham investor akan khawatir akan keputusan perusahaan yang mengindikasikan sinyal negatif. Hal ini mengindikasikan manajer percaya bahwa tingkat profitabilitas perusahaan di masa depan akan menurun dan harga saham pada saat ini sedang *overvalued* (Gitman dan Zutter, 2015).

Menurut Fairchild (2010) dalam konteks kebijakan dividen, menyatakan *signaling hypothesis*. Teori ini menyatakan bahwa dalam informasi asimetris, kebijakan dividen dapat memberikan sinyal mengenai performa perusahaan pada saat ini dan prospek masa depan. Fuller dan Thakor (2012) dalam Fairchild menyatakan kedua hipotesis (*signaling* dan *free cash flow*) cukup mendukung (tapi tidak seluruhnya) bukti empiris dimana peningkatan (penurunan) dividen adalah kabar baik (buruk) yang mengakibatkan peningkatan (penurunan) harga saham.

Pecking order theory adalah hirarki dalam pendanaan yang diawali dengan penggunaan laba ditahan lalu diikuti oleh pendanaan melalui utang dan akhirnya menggunakan pendanaan ekuitas (Gitman dan Zutter, 2015). Menurut Sunder dan Myers (1999) dalam Loncan (2014), pemilihan antara arus kas internal, utang, dan ekuitas sebagai opsi pembiayaan dilakukan berdasarkan *cost of fund*. Pembiayaan yang paling murah adalah kas internal, diikuti oleh utang, dan penerbitan ekuitas sebagai opsi terakhir. *Pecking order theory* menganjurkan *leveraging* adalah cara untuk menjawab kebutuhan akan dana yang mendesak, biasanya dimana kas internal perusahaan tidak mencukupi pembiayaan *investment opportunities*, pada dasarnya keputusan yang *cost benefit*.

2.2. Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan adalah memberikan kemakmuran kepada pemegang saham (investor) (Prihadi, 2013). Ukuran kemakmuran yang utama adalah *value* (nilai). Tujuan manajemen keuangan korporat adalah bagaimana membantu

perusahaan untuk memaksimalkan *value*. Semakin tinggi *value* perusahaan, maka pemilik/investor akan semakin makmur.

Menurut Febitasari (2017), nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan (Achmad, 2014). Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini, namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

Menurut Yunitasari (2014), 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.

Menurut Achmad (2014), nilai perusahaan akan secara langsung berdampak pada kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Untuk mencapai nilai perusahaan yang tinggi, pada umumnya para pemegang saham mempercayakan pengelolaannya kepada para profesional. Para profesional ini diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris dalam struktur organisasi perusahaan.

Menurut Prihadi (2013) terdapat 4 macam istilah *value*, yaitu:

1. *Market Value*

Market value (nilai pasar) merupakan indikator yang digunakan oleh pembeli dan penjual di pasar modal. Nilai pasar adalah nilai yang digunakan untuk transaksi. Nilai pasar paling mewakili dalam menilai perusahaan, karena nilai tersebut mencerminkan nilai yang dapat direalisasikan oleh pemilik saham apabila ingin menjualnya.

2. *Intrinsic Value*

Intrinsic Value (nilai intrinsik) adalah nilai yang diperoleh dengan cara valuasi (*valuation*). Penentuan nilai ini salah satunya diperlukan untuk menentukan nilai saham yang tidak ada nilai pasarnya. Contohnya adalah penjualan kepemilikan perusahaan yang tidak go public.

3. *Book Value*

Book value (nilai buku) adalah nilai buku dari ekuitas. Nilai buku dapat diperoleh dengan melihat pos ekuitas, yaitu seluruh nilai ekuitas.

4. *Par Value*

Par value (nilai nominal/*face value*) adalah nilai yang tercantum pada lembar saham. Pentingnya nilai nominal adalah untuk memenuhi aspek legal penerbitan saham.

Variabel *Price to Book Value* (*PBV*) adalah salah satu dari proksi nilai perusahaan. Menurut Smart dkk (2017) *PBV* adalah rasio yang memberikan penilaian akan bagaimana investor melihat performa perusahaan. Rasio ini menghubungkan nilai pasar saham dengan nilai buku perusahaan. Sedangkan

menurut Gitman dan Zutter (2015), *PBV* adalah rasio yang menghitung seberapa agresif saham dinilai oleh investor.

Sebagian besar saham memiliki nilai *PBV* lebih dari 1, dimana hal tersebut hanya mengindikasikan saham dijual lebih dari harga bukunya. Sedangkan nilai *PBV* yang tinggi juga harus diperhatikan lebih seksama, hal tersebut dapat mengindikasikan sebuah saham sudah *fully priced* atau mungkin *overpriced*. Atau nilai tersebut adalah nilai yang relatif rendah jika dibandingkan dengan perusahaan sejenis (Gitman dan Zutter, 2015). Sebagai contoh, saham perusahaan yang diharapkan berkinerja baik, peningkatan keuntungan, peningkatan pangsa pasar, atau meluncurkan produk baru yang berhasil, biasanya dijual dengan nilai *PBV* yang lebih tinggi dibandingkan dengan saham yang kurang menarik atau biasa saja. Secara sederhana, perusahaan yang diharapkan oleh investor akan mendapatkan *return* yang tinggi relatif dengan risiko yang dimiliki di masa depan, biasanya dijual dengan nilai *PBV* yang lebih tinggi (Smart dkk, 2017).

Ketika harga suatu saham turun dibawah nilai bukunya, hal ini biasanya dikarenakan oleh perusahaan yang sedang mengalami hal seperti kesulitan keuangan (*financial distress*) dan tidak memiliki prospek yang bagus untuk bertumbuh. Beberapa investor suka untuk mencari saham yang diperjualbelikan dibawah nilai buku dengan harapan saham tersebut akan pulih kembali dan mendapatkan *return* yang tinggi dalam prosesnya. Walaupun strategi tersebut mungkin menawarkan prospek *return* yang tinggi, hal tersebut juga memiliki risiko yang signifikan (Smart dkk, 2017). *PBV* diukur menggunakan rumus (Subramanyam, 2014):

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Book value per share}}$$

Dimana:

Market price per share = Harga per lembar saham

Book value per share = Nilai buku per lembar saham

2. 3. Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah keputusan yang menyangkut menginvestasikan dana dengan harapan memperoleh keuntungan yang lebih besar dari dana yang diinvestasikan di masa mendatang (Febitasari 2017). Menurut Pihadi (2013), prinsip dasar investasi adalah mengorbankan uang yang sekarang dimiliki dan berharap memperoleh hasil lebih besar dibandingkan dengan tingkat batas minimum hasil (*hurdle rate*). Semakin berisiko suatu proyek, semakin tinggi hasil yang diharapkan.

Salah satu proksi dari keputusan investasi adalah *Price Earning Ratio (PER)*. *PER* adalah rasio yang mengukur seberapa besar investor bersedia untuk membayar per rupiah dari pendapatan bersih perusahaan (Smart dkk, 2017). Semakin tinggi *PER* biasanya menunjukkan sebuah perusahaan memiliki prospek yang signifikan untuk pertumbuhan perusahaan di masa depan. Sedangkan menurut Gitman dan Zutter (2015), *PER* biasanya digunakan untuk menilai (*assess*) penilaian pemilik (*owners' appraisal*) terhadap nilai saham (*share value*). Tingkat *PER* menunjukkan tingkat kepercayaan yang dimiliki investor terhadap

performa perusahaan di masa depan. Semakin tinggi *PER* menunjukkan semakin tinggi tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan.

Menurut Smart dkk (2017), *PER* sering dikutip dalam berita keuangan dan merupakan bagian yang penting dari rasio pasar. Jika hal lainnya sama, investor menyukai adanya peningkatan *PER* karena semakin tinggi *PER* biasanya mengartikan semakin tinggi harga saham di masa depan dan *return* yang lebih tinggi untuk pemegang saham. Sehingga dapat disimpulkan, dengan meningkatnya *PER*, tingkat kepercayaan investor akan performa perusahaan di masa depan akan meningkatkan harga saham. Dengan meningkatnya harga saham, jika dibandingkan dengan nilai buku perusahaan akan meningkatkan nilai *PBV* perusahaan tersebut. *PER* diukur menggunakan rumus (Febitasari, 2017):

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Harga penutupan saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

Dimana:

Harga penutupan saham = Harga rata-rata penutupan saham selama satu tahun

Laba per lembar saham = Laba perusahaan dibagi jumlah saham beredar

Hasil penelitian Widodo (2016) menyatakan *PER* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *PBV*. Widodo (2016) menyatakan jika manajer berhasil menciptakan keputusan investasi yang tepat, maka aset yang diinvestasikan akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan suatu sinyal positif kepada investor yang nantinya akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Dan jika investasi perusahaan bagus, maka akan berpengaruh pada

kinerja perusahaan. Semakin positif *PER* menandakan semakin bagus investasi yang dimiliki oleh perusahaan. perusahaan yang memiliki *PER* positif akan direspon positif oleh para investor dengan membeli saham tersebut sehingga akan menaikkan nilai perusahaan. Hasil dari penelitian Faridah (2016) dan Kusuma (2016) juga menyatakan adanya pengaruh *PER* yang signifikan terhadap *PBV*. Berdasarkan kerangka teori yang telah dijelaskan, maka dapat diajukan teori alternatif yaitu:

Ha₁ = Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. 4. Kebijakan Utang

Kebijakan utang adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk mendanai operasinya dengan menggunakan utang keuangan atau yang biasa disebut dengan *financial leverage* (Febitasari, 2017). Menurut Prihadi (2013), sumber dana perusahaan dapat dibagi menjadi dua, yaitu utang dan modal/ekuitas. Karakteristik utang adalah adanya beban bunga yang tetap dan harus dibayar, apapun kondisi perusahaan, baik laba atau rugi. Sementara ekuitas tidak membebani perusahaan dengan biaya tetap.

Salah satu dari rasio yang digunakan untuk mengukur kebijakan utang adalah *Debt to Equity Ratio (DER)*. Menurut Smart dkk (2017) *DER* adalah rasio yang mengukur jumlah relatif antara dana yang disediakan oleh pemberi utang dan pemilik perusahaan. Karena perusahaan yang memiliki utang dalam jumlah besar memiliki risiko besar dalam kegagalan akan melunaskan utang-utangnya,

rasio ini sangat membantu menilai risiko saham. *DER* yang rendah atau menurun mengindikasikan rendahnya perusahaan terdampak risiko.

Sehingga semakin rendah *DER*, akan diikuti dengan semakin rendahnya risiko gagal bayar yang dimiliki suatu perusahaan. Rendahnya risiko gagal bayar akan meningkatkan kepercayaan investor akan performa masa depan perusahaan. Sehingga akan meningkatkan harga saham dan meningkatkan nilai *PBV* perusahaan. *DER* diukur menggunakan rumus (Febitasari, 2017):

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total ekuitas}}$$

Dimana:

Total utang = Total utang perusahaan

Total ekuitas = Total ekuitas perusahaan

Tidak seperti modal ekuitas (*equity capital*), modal yang didapatkan dari utang (*debt capital*) harus dibayarkan kembali. Semakin lama periode pembayaran utang dan semakin kurang tuntutan (*less demanding*) yang terdapat di dalam ketentuan pembayaran kembali (*repayment provisions*), semakin mudah bagi sebuah perusahaan untuk menggunakan utang sebagai sumber modal. Tetapi, utang harus tetap dibayarkan kembali pada waktu yang telah ditentukan tanpa memperhatikan kondisi finansial perusahaan dan perusahaan juga harus membayar bunga yang ada (Subramanyam, 2014).

Kegagalan dalam pembayaran pokok dan bunga pinjaman, menurut Subramanyam (2014), biasanya berakhir pada proses hukum dimana para pemegang saham biasa dapat kehilangan kontrol akan perusahaan dan seluruh investasi mereka. Ketika proporsi utang di dalam struktur modal total lebih tinggi, maka hal tersebut akan menghasilkan tingginya biaya tetap (bunga pinjaman) dan keharusan pembayaran pokok utang (*repayment commitments*). Sehingga kemungkinan terjadinya ketidakmampuan perusahaan untuk membayar bunga dan pokok utang ketika jatuh tempo akan meningkat.

Hasil penelitian Yunitasari (2014) menyatakan *DER* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *PBV*. Yunitasari (2014) menyatakan tanda koefisien negatif menunjukkan variabel keputusan pendanaan dan nilai perusahaan tidak searah. Hal ini disebabkan karena utang merupakan salah satu sumber pembiayaan yang memiliki tingkat risiko tinggi. Risiko tersebut berhubungan dengan risiko pembayaran bunga yang umumnya tidak dapat ditutupi perusahaan. Dengan asumsi apabila perusahaan menghasilkan laba, prioritas utama adalah membayar utang daripada mensejahterakan kemakmuran pemegang saham, sehingga nilai perusahaan akan menurun. Hasil dari penelitian Setiani (2013) dan Nisa (2017) juga menyatakan *DER* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *PBV*. Berdasarkan kerangka teori yang telah dijelaskan, maka dapat diajukan teori alternatif yaitu:

Ha₂ = Kebijakan utang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. 5. Kebijakan Dividen

Salah satu *return* yang akan diperoleh para pemegang saham adalah dividen. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Febitasari, 2017).

Salah satu ukuran dari kebijakan dividen adalah *Dividend Payout Ratio (DPR)*. *DPR* adalah rasio yang mengukur persentase pendapatan yang dibayarkan oleh perusahaan dalam bentuk dividen (Ross dkk, 2016). Menurut Kieso dkk (2013), dividen adalah pembagian kas (uang) atau aset lain oleh perusahaan kepada pemilik saham secara proporsional (*pro rata*). Dividen yang paling umum dibagikan oleh perusahaan adalah dividen kas (Gitman dan Zutter, 2015). Menurut Gitman dan Zutter (2015), terdapat tiga tipe kebijakan dividen yaitu:

1. *Constant payout ratio dividend policy*

Pembayaran dividen yang berdasarkan persentase tertentu dari pendapatan perusahaan. Permasalahan dari kebijakan ini adalah fluktuasi dividen yang dibayarkan. Karena dividen sering dianggap sebagai indikator kondisi masa depan perusahaan, harga saham perusahaan dapat terkena dampak negatif.

2. *Regular dividend policy*

Pembayaran dividen yang berdasarkan jumlah rupiah tertentu. Biasanya, *regular dividend policy* ditentukan dengan *target dividend payout ratio*. Dimana dalam kebijakan ini, perusahaan berupaya membayar persentase

tertentu dari pendapatan. Tetapi, perusahaan membayarkan jumlah rupiah tertentu dan menyesuaikan dengan target persentasi pendapatan agar dividen tidak berfluktuasi.

3. *Low regular and extra dividend policy*

Pembayaran dividen yang rendah secara *regular* (tetap) dan ditambahkan dengan dividen ekstra ketika pendapatan perusahaan lebih tinggi dari biasanya dalam periode tertentu.

Ross dkk (2016) menyatakan dalam buku "*Security Analysis*", Benjamin Graham, Dacid Dodd, dan Sidney Cottle mengatakan bahwa secara umum sebuah perusahaan seharusnya memiliki pembayaran dividen yang besar karena:

1. *"The discounted value of near dividends is higher than the present worth of distant dividends."*

Nilai diskon dividen yang tidak lama lagi didapatkan (*near future*) lebih tinggi dibandingkan nilai saat ini dari dividen yang didapatkan di masa depan yang masih jauh (*distant future*).

2. *"Between two companies with the same general earning power and same general position in an industry, the one paying larger dividend will almost always sell at a higher price."*

Diantara dua perusahaan dengan pendapatan dan posisi yang secara umum setara di dalam satu industri yang sama, perusahaan yang membayar dividen lebih besar dibandingkan perusahaan lain akan hampir selalu memiliki harga jual saham yang lebih tinggi.

DPR diukur menggunakan rumus (Febitasari, 2017):

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

Dimana:

Dividen per lembar saham = Dividen dibagi jumlah saham beredar

Laba per lembar saham = Laba perusahaan dibagi jumlah saham beredar

Hasil penelitian Widodo (2016) menyatakan *DPR* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *PBV*. Widodo (2016) menyatakan adanya pengaruh signifikan dari variabel kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menunjukkan jika kebijakan dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham meningkat, maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Perusahaan yang dapat memberikan dividen tinggi juga mendapatkan nilai kepercayaan yang tinggi dari para investor, karena investor lebih menyukai kepastian tentang *return* investasinya dan mengantisipasi risiko ketidakpastian tentang kebangkrutan perusahaan. Dividen yang tinggi membuat para investor tertarik sehingga meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga *PBV* perusahaan tinggi dan nilai perusahaan juga tinggi. Hasil penelitian Kusuma (2016), Achmad (2014), Ningrum (2017), dan Febitasari (2017) juga menyatakan *DPR* memiliki pengaruh signifikan terhadap *PBV*. Berdasarkan kerangka teori yang telah dijelaskan, maka dapat diajukan teori alternatif yaitu:

Ha₃ = Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. 6. Return On Assets

Kinerja keuangan merupakan hasil dari banyak keputusan yang dibuat secara terus-menerus oleh manajemen dimana keputusan-keputusan tersebut dapat berdampak langsung terhadap nilai perusahaan (Achmad, 2014). Untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan, dapat menggunakan rasio profitabilitas. Menurut Ross dkk (2016), rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi perusahaan dalam menggunakan asetnya dan mengendalikan operasi perusahaan. Fokus dari rasio profitabilitas pada dasarnya adalah pendapatan bersih (*net income*).

Rasio profitabilitas adalah rasio yang menghitung ukuran relatif kesuksesan sebuah perusahaan. Setiap ukuran profitabilitas menghubungkan antara *return* (keuntungan) sebuah perusahaan terhadap penjualan, aset, atau ekuitas perusahaan (Smart dkk, 2017). Semakin tinggi profitabilitas perusahaan semakin baik, sehingga, jika tanpa melihat hal lainnya, peningkatan profitabilitas adalah sesuatu yang diinginkan investor.

Salah satu ukuran dari rasio profitabilitas adalah *return on assets (ROA)*. Menurut Smart dkk (2017), *Return on Assets (ROA)* adalah rasio yang melihat pada jumlah sumber daya yang dibutuhkan untuk mendukung operasional perusahaan. *ROA* memperlihatkan efektifitas manajemen dalam menghasilkan keuntungan dari aset yang dimiliki perusahaan. Biasanya investor ingin melihat perusahaan mempertahankan *ROA* setinggi mungkin. Semakin tinggi *ROA*

semakin menguntungkan perusahaan tersebut. *ROA* diukur menggunakan rumus (Kieso dkk, 2013):

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average assets}}$$

Dimana:

Net income = Pendapatan bersih

Average assets = Rata-rata aset

Menurut Subramanyam (2014) *total assets* atau aset adalah sumber daya yang dikendalikan oleh perusahaan untuk tujuan menghasilkan keuntungan. Robinson, dkk (2015) menambahkan, aset adalah sumber daya yang dikelola oleh perusahaan atas hasil dari kejadian di masa lalu dan merupakan manfaat ekonomi di masa depan yang diharapkan untuk mengalir ke perusahaan.

Hasil penelitian Frederik (2015) menyatakan *ROA* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *PBV*. Frederik (2015) menyatakan semakin tinggi rasio *ROA* suatu perusahaan menunjukkan efektifitas suatu perusahaan dalam mengelola aktivitya untuk memperoleh laba bersih setelah pajak, sehingga informasi *ROA* menjadi nilai positif bagi investor dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Semakin baik pertumbuhan profitabilitas menunjukkan prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik juga, hal ini berarti semakin baik pula nilai perusahaan dimata investor. Hasil penelitian Santoso (2015) dan Achmad (2014) juga menyatakan *ROA* memiliki pengaruh yang signifikan

terhadap *PBV*. Berdasarkan kerangka teori yang telah dijelaskan, maka dapat diajukan teori alternatif yaitu:

Ha₄ = Kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return on Assets (ROA)* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.7. *Return on Equity*

Selain *ROA*, salah satu ukuran dari rasio profitabilitas yang sering dipakai adalah *Return on Equity (ROE)*. *ROE* adalah rasio yang menghitung berapa keuntungan perusahaan per rupiah ekuitas yang dimiliki perusahaan (Ross dkk, 2016). *ROE* juga mengukur performa perusahaan bagi pemegang saham, karena memperkaya pemegang saham adalah tujuan dari perusahaan. Smart dkk (2017) menyatakan *ROE* diawasi ketat oleh investor karena *ROE* berhubungan langsung dengan keuntungan, pertumbuhan, dan dividen perusahaan.

Menurut Subramanyam (2014), *ROE* adalah hal yang paling menarik bagi pemegang saham perusahaan. Kreditur biasanya mendapatkan *return* tetap dari pendanaan yang mereka berikan. Pemegang saham preferen biasanya mendapatkan dividen tetap. Sedangkan pemegang saham biasa tidak diberikan *return* yang tetap atau janji akan mendapatkan *return* oleh perusahaan. Pemegang saham biasa memiliki *claim* atas pendapatan residual perusahaan hanya setelah seluruh *financing source*/kewajiban telah dibayarkan. Oleh karena itu, *ROE* adalah hal yang paling penting bagi pemegang saham biasa. *ROE* diukur menggunakan rumus (Kieso dkk, 2013):

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Net income} - \text{Preference dividends}}{\text{Average ordinary Shareholders' equity}}$$

Dimana:

Net income = Pendapatan bersih

Preference dividends = Dividen preferen

Average ordinary shareholders' equity = Ekuitas pemegang saham

Stockholders' equity atau bisa disebut dengan ekuitas total dari dana yang diinvestasikan atau dikontribusikan oleh pemilik (*contributed capital*) dan akumulasi pendapatan berlebih dari yang dibagikan kepada pemilik (*retained earnings*) sejak awal perusahaan berdiri. Dari sisi pemilik, ekuitas merepresentasikan *claim* mereka terhadap aset perusahaan (Subramanyam, 2014).

Hasil penelitian Ardianto (2018) menyatakan *ROE* berpengaruh positif signifikan terhadap *PBV*. Ardianto (2018) menyatakan semakin tinggi *ROE* maka perusahaan dapat menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham, maka akan membuat para investor tertarik dan bergabung untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan yang memberikan keuntungan besar pada pemegang saham. *ROE* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja manajemen perusahaan dalam mengelola modal yang tersedia untuk menghasilkan laba. Semakin besar *ROE*, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian Mindra (2014) dan Setiawati (2014) juga menyatakan *ROE* memiliki pengaruh signifikan terhadap *PBV*. Berdasarkan kerangka teori yang telah dijelaskan, maka dapat diajukan teori alternatif yaitu:

Ha₅ = Kinerja keuangan yang diproksikan dengan *Return on Equity (ROE)* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. 8. Suku Bunga

Kebijakan moneter meliputi langkah-langkah pemerintah yang dilaksanakan oleh Bank Sentral (Bank Indonesia) untuk mempengaruhi/mengubah penawaran uang dalam perekonomian atau mengubah suku bunga, dengan maksud untuk mempengaruhi pengeluaran agregat (Sukirno, 2012). BI Rate adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik (bi.go.id).

Menurut Bodie (2014), tingginya suku bunga dapat mengurangi *present value of future cash flow*, sehingga mengurangi daya tarik peluang investasi. Menurut pandangan Keynes (dalam Sukirno, 2012), penurunan suku bunga diharapkan penanaman modal akan bertambah sehingga dapat meningkatkan pengeluaran agregat. Sebagai implikasi dari perubahan ini, kegiatan ekonomi akan meningkat dan pengangguran menurun.

Menurut Smart dkk (2017) suku bunga juga menurunkan minat investor untuk berinvestasi pada ekuitas efek. Suku bunga yang meningkat cenderung memiliki efek negatif terhadap pasar saham. Menurut Ningrum (2017), naiknya tingkat bunga membuat investor menarik investasinya terhadap saham dan lebih memilih menginvestasikan dananya pada bank baik dalam bentuk tabungan maupun deposito. Data yang digunakan untuk menghitung *SBI* adalah data yang didapatkan dari BPS (Badan Pusat Statistik). Suku bunga yang digunakan adalah *BI Rate* selama 2014-2016. *SBI* diukur menggunakan rumus (Febitasari, 2017):

SBI = Rata-rata suku bunga tahun berjalan

Hasil penelitian Setiani (2013) menyatakan *SBI* berpengaruh negatif signifikan terhadap *PBV*. Setiani (2013) *SBI* yang berpengaruh negatif signifikan sejalan dengan pendapat yang dikemukakan Tandelilin (2001:209) bahwa tingkat suku bunga yang tinggi akan mempengaruhi nilai sekarang (*present value*) aliran kas perusahaan, sehingga kesempatan investasi yang ada tidak akan menarik lagi. Hal ini akan membuat investor tidak tertarik lagi untuk berinvestasi yang mengakibatkan harga saham mengalami penurunan dan nilai perusahaan juga akan mengalami penurunan. Hasil penelitian juga menyatakan *SBI* memiliki pengaruh signifikan terhadap *PBV*. Berdasarkan kerangka teori yang telah dijelaskan, maka dapat diajukan teori alternatif yaitu:

H_{a6} = Tingkat suku bunga berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

U
M
M
N

2. 9. Model Penelitian

Model penelitian yang digunakan untuk menguji hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Gambar 2.1
Model Penelitian

