

**BAB II**

**TEORI KEAGENAN, TEORI SINYAL, NILAI PERUSAHAAN,  
KEBIJAKAN HUTANG, KEPUTUSAN INVESTASI, UKURAN  
PERUSAHAAN, PENELITIAN TERDAHULU, KERANGKA  
KONSEPTUAL, DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

**2.1 Landasan Teori**

**2.1.1 Teori Keagenan**

Hubungan di mana seseorang atau sekelompok orang (*principal*) menggunakan jasa orang lain (agen) untuk melakukan sesuatu atas nama mereka dikenal sebagai keagenan (Rankin *et al.*, 2018). Pemimpin akan memberikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen, yang disebut sebagai hubungan keagenan.

Jika *principal* dan agen mempunyai tujuan yang sama untuk memaksimalkan nilai perusahaan maka agen akan bertindak sesuai dengan kepentingan *principal*. Saat pihak *principal* dan agen memiliki tujuan yang berbeda, masalah keagenan akan muncul. Asimetri informasi terjadi ketika agen atau manajer berusaha memaksimalkan kepentingannya sendiri daripada memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini dapat merugikan investor karena manajer cenderung merekayasa laporan keuangan sehingga tidak mencerminkan kinerja perusahaan yang sebenarnya dan dapat menyebabkan investor membuat keputusan yang salah. *Moral hazard* adalah istilah yang digunakan untuk menggambarkan kemungkinan manajer mungkin melakukan sesuatu yang akan merugikan pemilik, *principal*, atau orang lain. (Rankin *et al.*, 2018).

### **2.1.2 Teori Sinyal**

Teori sinyal merupakan tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada para investor mengenai bagaimana cara pandang manajemen terhadap prospek perusahaan (Suganda, 2018). Teori sinyal dapat meningkatkan nilai entitas pelapor melalui pelaporan keuangan (Rankin *et al.*, 2018). Berdasarkan teori sinyal, informasi yang akan diberikan oleh perusahaan kepada investor sangat penting. Informasi yang dipublikasikan dalam bentuk pengumuman membantu investor membuat keputusan investasi. (Hartono, 2016).

Pada penelitian ini, teori sinyal berhubungan dengan manajemen perusahaan yang memberikan informasi kepada pemegang saham, manajemen perusahaan sebagai pihak yang membutuhkan pendanaan dari investor perlu menjaga stabilitas nilai perusahaan maka harus melakukan upaya dalam mengungkapkan informasi perusahaan untuk mempertahankan nilai perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu memberikan sinyal melalui pengungkapan informasi atas informasi keuangan seperti kebijakan hutang dan keputusan investasi.

### **2.2 Nilai Perusahaan**

Harga saham perusahaan, yang dibentuk oleh penawaran dan permintaan di pasar modal, dan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan adalah nilai perusahaan (Harmono, 2009). Nilai perusahaan sebagai nilai saat ini dari serangkaian arus kas masuk yang dihasilkan oleh perusahaan pada masa mendatang (Mardiyanto, 2009). Harga saham yang mencerminkan nilai perusahaan adalah

persepsi pasar dari investor, kreditur, dan pemangku kepentingan lainnya pada kondisi perusahaan (Sari, 2013).

Salah satu cara dalam mengukur nilai perusahaan dalam bentuk rasio adalah menggunakan Tobin's Q (Sukamulja, 2019). Dalam menentukan nilai suatu aset tertentu, seperti nilai persediaan tertentu, perusahaan dapat menggunakan perbandingan dengan berbagai pemasok di pasar untuk menentukan Tobin's Q, yang merupakan rasio pasar aset perusahaan yang dihitung berdasarkan nilai pasar berdasarkan hutang dan jumlah saham yang beredar. Penelitian ini menggunakan rumus Tobin's Q sebagai pengukur nilai perusahaan karena rasio ini dinilai dapat memberikan informasi yang efektif dengan memasukkan tidak hanya seluruh unsur hutang dan modal saham perusahaan, tetapi juga seluruh aset perusahaan. Tobin's Q dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(\text{Market Value Equity} + \text{Total Debt})}{\text{Total Asset}}$$

*Market Value Equity* (MVE): Nilai pasar ekuitas (harga saham penutupan x jumlah saham beredar)

Data harga saham penutupan yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham penutupan pada akhir kuartal IV (empat) tahun 2018-2022 karena merupakan titik akhir dari tahun fiskal bagi banyak perusahaan yang menunjukkan kinerja keuangan perusahaan selama satu tahun, lebih representatif serta akurat dalam menunjukkan kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan tahunan lebih relevan dalam menentukan nilai perusahaan daripada kinerja keuangan kuartal yang lebih pendek.

### 2.3 Kebijakan Hutang

Kebijakan pendanaan perusahaan yang mendapatkan dana dari sumber eksternal dan terkait dengan struktur modal dikenal sebagai kebijakan hutang (Purnama, 2016). Kebijakan hutang perusahaan digunakan untuk mendanai operasi menggunakan hutang finansial. Jika tingkat hutang berada pada level tertentu, itu dapat menghasilkan keuntungan bagi bisnis. Namun, ketika tingkat hutang berada pada level yang berbeda, itu dapat menghasilkan kerugian bagi bisnis (Brigham dan Houston, 2015). Oleh karena itu, saat memilih cara untuk mendapatkan dana untuk bisnis, kebijakan hutang perusahaan sangat penting, mulai dari pinjaman kepada pihak eksternal yang diharapkan lebih menguntungkan daripada menerbitkan saham baru.

Salah satu cara dalam mengukur kebijakan hutang dalam bentuk rasio adalah menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) (Kasmir, 2016). DER digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas yang dapat membantu menjelaskan proporsi perbandingan antara hutang dengan modal ekuitas perusahaan dalam membiayai aset perusahaan. Penelitian ini menggunakan rumus DER sebagai pengukur kebijakan hutang karena dapat memberikan informasi kepada investor mengenai seberapa besar hutang yang ditanggung pemegang saham atas ekuitas yang dimiliki. Penggunaan hutang yang tinggi dalam suatu perusahaan dapat berpengaruh pada meningkatnya kinerja perusahaan yang juga akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan tersebut. DER dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{DER} = (\text{Total Hutang} / \text{Total Ekuitas})$$

## 2.4 Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah keputusan untuk mengalokasikan dana dan aset serta menjaga likuiditas agar bisnis dapat melakukan investasi dengan lancar (Harjito dan Martono, 2010). Bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana untuk investasi yang menghasilkan keuntungan di masa mendatang adalah definisi dari keputusan investasi (Sutrisno, 2013). Nilai suatu perusahaan akan dipengaruhi oleh kegiatan menanamkan sumber dana dan aset karena keputusan investasi yang baik akan membuat investor untuk berinvestasi, sedangkan investor menarik dananya dari perusahaan ketika keputusan investasi itu buruk.

Salah satu metode perhitungan untuk mengukur keputusan investasi adalah menggunakan *Price to Earnings Ratio* (PER) (Brigham dan Houston, 2015). Dalam menunjukkan berapa banyak yang rela dibayarkan oleh investor untuk setiap laba yang dilaporkan, PER adalah rasio harga per saham terhadap laba per saham. Keputusan investasi pada penelitian ini diukur menggunakan rasio PER karena dapat menggambarkan harga saham sebuah perusahaan dibandingkan dengan keuntungan atau laba yang dihasilkan perusahaan tersebut, serta dapat membantu menilai saham yang mahal atau murah berdasarkan kemampuan bisnis untuk menghasilkan laba bersih. PER dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{PER} = (\text{Harga Saham Penutupan} / \text{Laba per Saham})$$

## 2.5 Ukuran Perusahaan

Suatu skala di mana dapat diklasifikasikan besar kecilnya suatu perusahaan dengan ukuran pendapatan atau total aset adalah definisi dari ukuran perusahaan (Basyaib, 2007). Jumlah aset atau pendapatan yang lebih besar menunjukkan kekuatan

perusahaan. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan dimasukkan sebagai variabel kontrol. Hal ini dilakukan karena diharapkan dapat menghasilkan model pengujian yang lebih tepat, yaitu dengan mengontrol hubungan kausal antara variabel independen dan variabel dependen melalui variabel kontrol (Hartono, 2016).

Salah satu metode perhitungan untuk mengukur ukuran perusahaan adalah menggunakan ukuran aset yang diukur sebagai logaritma dari total aset (Hartono, 2016). Logaritma natural (Ln) dari total aset dipilih agar penyimpangan data total aset yang berbeda-beda seperti dalam miliaran bahkan triliunan rupiah dapat diminimalisir, besarnya total aset masing-masing perusahaan berbeda bahkan mempunyai selisih yang besar sehingga dapat menyebabkan nilai yang ekstrem, serta dibandingkan dengan pendapatan yang hanya menunjukkan kinerja dalam satu jangka waktu, total aset dapat memberi gambaran yang lebih baik tentang seberapa besar perusahaan dari awal berdirinya hingga saat ini. Ukuran perusahaan diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln} (\text{Total Aset})$$

## **2.6 Penelitian Terdahulu**

Di bawah ini merupakan ringkasan mengenai penelitian-penelitian terdahulu yang pernah dilakukan.

**Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu**

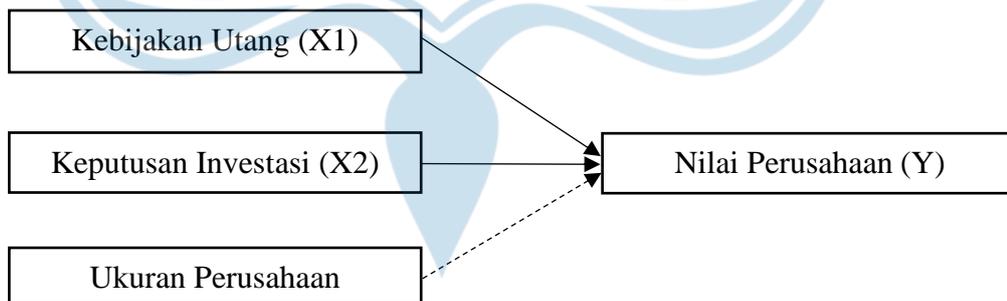
Nama	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
(Setiono <i>et al.</i> , 2017)	<p>Y = Nilai perusahaan</p> <p>X<sub>1</sub> = Profitabilitas X<sub>2</sub> = Keputusan investasi X<sub>3</sub> = Kebijakan dividen X<sub>4</sub> = Kebijakan hutang</p> <p>(Studi empiris pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI Periode 2011-2015).</p>	<p>Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.</p>
(Yuniati, T. 2019)	<p>Y = Nilai perusahaan</p> <p>X<sub>1</sub> = Profitabilitas X<sub>2</sub> = Keputusan dividen X<sub>3</sub> = Kebijakan hutang</p> <p>(Studi pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ-45 di BEI Periode 2014-2017)</p>	<p>Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan</p>
(Firmansyah <i>et al.</i> , 2020)	<p>Y = Nilai Perusahaan</p> <p>X<sub>1</sub> = Kebijakan hutang X<sub>2</sub> = <i>Good corporate governance</i> X<sub>3</sub> = <i>Cash holding</i></p> <p>(Studi pada perusahaan sektor <i>consumer goods</i> yang terdaftar di BEI Tahun 2015-2018)</p>	<p>Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. <i>Good corporate governance</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. <i>Cash holding</i> berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.</p>
(Syamsudin, S. <i>et al.</i> , 2021)	<p>Y = <i>Firm Value</i></p> <p>X<sub>1</sub> = <i>Capital Structure</i> X<sub>2</sub> = <i>Investment Decisions</i></p> <p><i>Moderating Variable = Profitability</i></p> <p>(<i>Study of companies listed in the LQ45 non-financial sector on the Indonesia Stock Exchange from 2013-2017</i>)</p>	<p><i>Capital structure, investment decisions, and profitability have a significant positive effect on firm value. Profitability is proven to be able to moderate the influence of capital structure and investment decisions on firm value.</i></p>

(Alghifari, E. et al., 2022)	$Y = \text{Firm Value}$ $X_1 = \text{Investment Decisions}$  Moderating Variable = Profitability  (Study of companies listed in the energy sector on the Indonesia Stock Exchange from 2019-2021)	<i>Investment decisions on firm value in a positive direction and the moderating role of profitability strengthens this effect.</i>
------------------------------	--	---

Sumber: Penelitian terdahulu

## 2.7 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual menggambarkan hubungan teoritis antara variabel penelitian yang diamati atau diukur oleh penelitian yang dilakukan (Sugiyono, 2013). Oleh karena itu, dalam penelitian ini terdapat dua variabel bebas yaitu kebijakan hutang (X1), keputusan investasi (X2), satu variabel terikat yaitu nilai perusahaan (Y), dan satu variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan. Model analisis statistik penelitian ini sebagai berikut:



**Gambar 2.1 Model Penelitian**

## 2.8 Pengembangan Hipotesis

### 2.8.1 Hubungan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Ketika perusahaan memiliki banyak hutang, kepentingan pemegang saham akan diprioritaskan daripada kepentingan investor (Firmansyah et al. 2020). Asimetri

informasi antara manajer dan pemegang saham dapat meningkat jika manajer memiliki kebebasan untuk memilih pendanaan perusahaan. Pilihan sumber dana hutang yang lebih luas meningkatkan risiko kebangkrutan di masa depan. Oleh karena itu, respons pemegang saham investor dapat negatif akibat kebijakan hutang yang semakin meningkat.

Teori ini diperkuat oleh penelitian yang menyatakan kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (Yuniati, 2019). Berdasarkan penjelasan teori dan penelitian terdahulu, hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

**H1: Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.**

### **2.8.2 Hubungan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan teori sinyal, keputusan investasi dapat menunjukkan kemajuan masa depan perusahaan, sebagai bukti nilai perusahaan yaitu meningkatkan harga saham. (Bararuallo, 2011). Keputusan investasi yang tepat akan memberikan hasil yang baik terhadap perusahaan. Nilai perusahaan akan dipengaruhi oleh kegiatan menanamkan sumber dana dan aset karena keputusan investasi yang baik akan membuat investor untuk berinvestasi, sedangkan investor menarik dananya dari perusahaan ketika keputusan investasi itu buruk. Oleh sebab itu, dapat disimpulkan semakin tinggi tingkat keputusan investasi maka nilai perusahaan juga akan semakin tinggi.

Teori ini diperkuat oleh beberapa penelitian yang menyatakan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan [Setiono *et al.*, 2017; Syamsudin, S. *et al.*, 2021; dan Alghifari, E. *et al.*, 2022]. Berdasarkan penjelasan teori dan penelitian terdahulu, hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

**H2: Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

