

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. *Stockholder theory*

Pemegang saham maupun calon investor sangat berkepentingan terhadap laporan keuangan yang diumumkan secara periodik oleh pihak manajemen. Laporan keuangan ini merupakan informasi yang sangat mendasar untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan yang dimaksud dapat dinilai dengan menggunakan rasio-rasio keuangan. Dengan adanya rasio keuangan, para pengguna laporan keuangan dapat menghitung dan menginterpretasikan ukuran-ukuran kewajiban, likuiditas, profitabilitas, manajemen aset, dan nilai pasar perusahaan. Ada 5 jenis rasio keuangan yang biasa digunakan untuk menilai kinerja perusahaan (Atmaja, 2008), yaitu:

- a. *Leverage ratio*, yaitu rasio yang memperlihatkan berapa hutang yang digunakan perusahaan.
- b. *Liquidity ratio*, untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban yang jatuh tempo.
- b. *Effectivity/efficiency* atau *turnover* atau *assets management ratio*, mengukur seberapa efisiensi/efektivitas perusahaan dalam mengelola aktivasinya.
- c. *Profitability ratio*, mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba.
- d. *Market value ratio*, memperlihatkan bagaimana perusahaan dinilai oleh investor di pasar modal.

2. Keputusan Investasi

Investasi merupakan suatu tindakan mengeluarkan dana saat sekarang yang diharapkan untuk memperoleh arus kas masuk pada waktu-waktu yang akan datang, selama umur proyek itu (Awat dan Mulyadi dalam Murtini, 2008).

Menurut Tandelilin dalam Murtini (2008), investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang. Dengan investasi, perusahaan akan mengeluarkan dana dan berharap akan mendapatkan keuntungan sebesar-besarnya. Seorang investor akan lebih mudah dalam menyajikan kinerja keuangan dalam perusahaan dari suatu investasi dengan menggunakan konsep pengembalian.

Keputusan investasi memiliki dimensi waktu jangka panjang, oleh sebab itu investor haruslah memperhatikan hal-hal secara teliti dan fundamental mengenai informasi perusahaan sebelum mengambil keputusan untuk berinvestasi. Oleh sebab itu investor harus mempertimbangkan secara matang sebelum mengambil keputusan, karena konsekuensi yang dihadapi tidak hanya dalam jangka pendek namun dalam jangka panjang pula. Apabila investor salah dalam meramalkan dan merencanakan maka akan berakibat buruk atau kerugian pada perusahaan secara besar-besaran.

Fama dalam Hasnawati (2005), mengatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Hal tersebut dapat diartikan bahwa untuk mencapai tujuan perusahaan hanya dapat dilakukan dengan

kegiatan investasi, oleh sebab itu keputusan investasi sangatlah penting. Myers dalam Hasnawati (2005), memperkenalkan IOS (*Investment Opportunity Set*) dalam meningkatkan nilai perusahaan melalui keputusan investasi. IOS didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif.

3. Keputusan Pendanaan

Kebijakan pendanaan merupakan kebijakan tentang keputusan pembelanjaan/pembiayaan investasi. Keputusan pendanaan ini mencakup cara bagaimana mendanai kegiatan perusahaan agar optimal, cara memperoleh dana untuk investasi yang efisien dan cara mengkomposisikan sumber dana optimal yang harus dipertahankan (Murtini, 2008). Hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Dalam pengambilan keputusan akan penggunaan hutang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari hutang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya *leverage* keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa.

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 (Mamduh, 2004). Penggunaan hutang lebih disukai karena biaya yang dikeluarkan untuk hutang lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham. Manfaat

dari penggunaan hutang adalah bunga hutang yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak perusahaan.

4. Kebijakan Dividen

Dalam melakukan penilaian terhadap perusahaan, investor sangat membutuhkan informasi-informasi yang berkaitan dengan perusahaan tersebut. Salah satunya adalah informasi mengenai kebijakan dividen. Perubahan pengumuman dividen ini mengandung informasi yang dapat digunakan para investor untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi dan memprediksi prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Keputusan kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Brigham dan Houston dalam Wijaya dkk., 2010). Kebijakan dividen pada dasarnya adalah penentuan seberapa besar porsi keuntungan yang akan diberikan kepada pemegang sahamnya dan yang akan ditahan sebagai *retained earnings* (Hatta, 2002)

5. Tingkat Inflasi

Menurut Samuelson dan Nordhaus dalam Wahyuni (2011) inflasi menunjukkan kenaikan dalam tingkat harga umum. Sudiyatno dalam Wahyuni (2011) menyatakan bahwa inflasi adalah indikator ekonomi yang menggambarkan turunnya nilai rupiah dan kondisi ini ditandai dengan meningkatnya harga barang-barang kebutuhan di pasar. Meningkatnya inflasi dapat menurunkan daya beli masyarakat karena harga-harga barang kebutuhan meningkat, sedangkan pendapatan masyarakat tetap, sehingga

inflasi sering menjadi momok yang menakutkan terutama jika pemerintah tidak berhasil atau tidak mampu mengendalikan laju pertumbuhannya.

Inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk menaik secara umum dan terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak disebut inflasi (Boediono dalam Adiatmo, 2009).

6. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar, seperti halnya penelitian yang pernah dilakukan oleh Nurlela dan Islahuddin (2008), karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Para profesional diposisikan sebagai manajer atau pun komisaris (Nurlela dan Islahuddin, 2008).

Samuel dalam Nurlela dan Islahuddin (2008) menjelaskan bahwa *enterprise value* (EV) atau dikenal juga sebagai *firm value* (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Sedangkan Wahyudi dalam Nurlela dan Islahuddin (2008) menyebutkan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli andai perusahaan tersebut dijual.

B. Hasil Penelitian Terdahulu Dan Penurunan Hipotesis

1. Keputusan Investasi dan Nilai Perusahaan

Keputusan investasi melalui *divestment* berpengaruh terhadap nilai perusahaan di Afrika Selatan (Wright dan Ferris dalam Hasnawati, 2005) menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Myers dalam Hasnawati (2005) memperkenalkan set peluang investasi (*investment opportunity set*) dalam kaitannya untuk mencapai tujuan perusahaan. Menurutnya *Investment opportunity set* memberikan petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan sebagai tujuan utama tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang, sehingga prospek perusahaan dapat ditaksir dari *Investment Opportunity Set (IOS)*. IOS merupakan suatu kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif. Adam dan Goyal dalam Hasnawati (2005) menyatakan bahwa *investment opportunity* memainkan peran penting di dalam keuangan perusahaan dalam kaitannya dengan pencapaian tujuan perusahaan.

Wahyudi dalam Wijaya (2010) dalam penelitiannya menemukan hasil bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasnawati (2005) menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 12,25%, sedangkan sisanya sebesar 87,75% dipengaruhi oleh faktor lain seperti keputusan pendanaan, kebijakan dividen,

faktor eksternal perusahaan seperti: tingkat inflasi, kurs mata uang, pertumbuhan ekonomi, politik, dan *psychology* pasar. Penelitian Amri (2008) mengatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Wijaya dkk. (2010) dan Wahyuni (2011) juga menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin banyak keputusan investasi maka dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan analisis dan temuan hasil penelitian terdahulu, maka diturunkan hipotesis :

H₁ :. Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2. Keputusan Pendanaan dan Nilai Perusahaan

Fama dan French dalam Wijaya, (2010) menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari *leverage* memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Hasnawati, (2005) menemukan bahwa keputusan pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan secara positif . Wahyudi dan Pawestri, (2006) menemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan analisis dan temuan hasil penelitian terdahulu, maka diturunkan hipotesis :

H₂ : keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

3. Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

Dividen merupakan keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Biasanya tidak seluruh keuntungan perusahaan dibagikan kepada pemegang saham, tetapi ada bagian yang ditanam kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan. Manajer memiliki pilihan, apakah membagikan dividen atau tidak.

Menurut Hatta (2002) terdapat sejumlah perdebatan mengenai bagaimana kebijakan deviden memengaruhi nilai perusahaan. Pendapat pertama menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan, yang disebut dengan teori irrelevansi dividen. Pendapat kedua menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan yang disebut dengan *Bird in The Hand Theory*. Pendapat ketiga menyatakan bahwa semakin tinggi *Dividend Payout Ratio* suatu perusahaan, maka nilai perusahaan tersebut akan semakin rendah.

Dividend signaling theory pertama kali dicetuskan oleh Bhattacharya dalam Wijaya dkk. (2010). Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang. Adapun yang menjelaskan bahwa teori ini terdapat asimetri informasi antara manajer dan investor. Menejer mengetahui prospek perusahaan dimasa depan, sedangkan investor tidak. Fama dan French dalam Wijaya,dkk (2010) menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividen memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif

terhadap nilai perusahaan. Hasnawati (2005) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Wahyudi dan Pawestri dalam Wijaya dkk. (2010) menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan dalam penelitian Wahyuni (2011) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dari penjelasan tersebut dapat ditarik suatu hipotesis, yaitu:

Berdasarkan analisis dan temuan hasil penelitian terdahulu, maka diturunkan hipotesis :

H₃ : kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

4. Tingkat Inflasi dan Nilai Perusahaan

Menurut Ridwan dan Barlian (2003), Inflasi adalah suatu kondisi ketika tingkat harga meningkat secara terus menerus dan mempengaruhi Individu, dunia usaha dan pemerintah. Inflasi adalah suatu proses meningkatnya harga-harga secara umum dan terus menerus. dengan kata lain, inflasi juga merupakan proses menurunnya nilai mata uang secara terus menerus. Inflasi adalah proses dari suatu peristiwa, bukan tinggi rendahnya tingkat harga artinya tingkat harga yang dianggap tinggi belum tentu menunjukkan inflasi.

Inflasi dianggap terjadi jika proses kenaikan harga berlangsung secara terus menerus dan saling mempengaruhi. Dari segi fiskal, pemerintah menerapkan kenaikan prosentase pungutan pajak, mengadakan pinjaman sukarela atau pinjaman paksa, memotong uang, membekukan sebagian atau seluruhnya simpanan-simpanan (deposito) pihak-pihak partikular (bukan

punya pemerintah) yang ada dalam bank-bank, serta penurunan pengeluaran pemerintah.

Menurut Edward dan Khan dalam Wijaya (2010) ada dua jenis faktor yang menentukan nilai suku bunga, yaitu faktor internal dan eksternal. Faktor internal meliputi pendapatan nasional, jumlah uang beredar (JUB), dan inflasi yang diduga. Sedangkan faktor eksternal merupakan suku bunga luar negeri dan tingkat perubahan nilai tukar valuta asing yang diduga. Menurut Laksmono (2001), nilai suku bunga domestik di Indonesia sangat terkait dengan suku bunga internasional. Hal ini disebabkan oleh akses pasar keuangan domestic terhadap pasar keuangan internasional dan kebijakan nilai tukar yang kurang fleksibel.

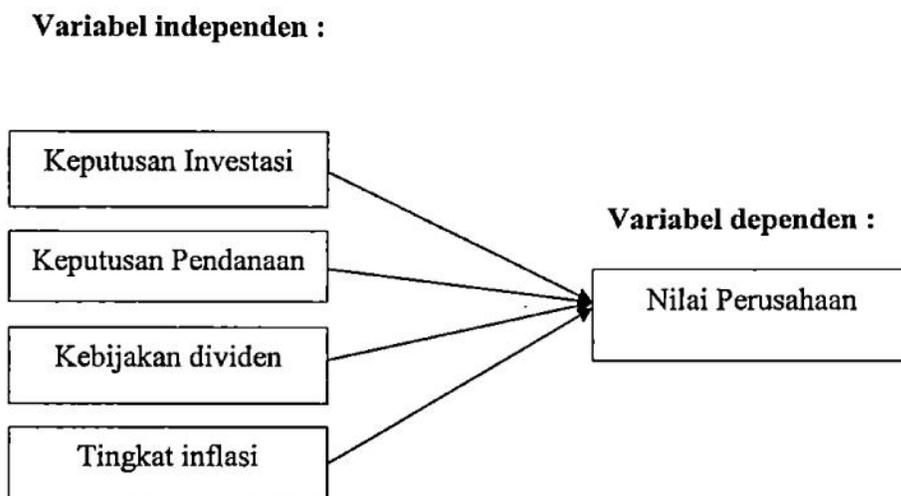
Menurut JM Keynes (2005), tingkat suku bunga ditentukan oleh permintaan dan penawaran terhadap uang. Ada tiga tujuan dari permintaan terhadap uang yaitu untuk transaksi, berjaga-jaga dan spekulasi. Jumlah uang yang diperlukan untuk transaksi ditentukan oleh pendapatan nasional sedangkan yang diperlukan untuk spekulasi ditentukan oleh tingkat suku bunga.

Berdasarkan analisis dan temuan hasil penelitian terdahulu, maka diturunkan hipotesis :

H₄ : tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

C. Model Penelitian

Model penelitian ini menggambarkan pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, tingkat inflasi dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen, dengan bentuk model sebagai berikut:



GAMBAR I
MODEL PENELITIAN