

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. LANDASAN TEORI**

##### **1. Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat (Leli, 2007). Nilai perusahaan adalah sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham, semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan dividen.

Nilai perusahaan memberikan gambaran kepada manajemen mengenai persepsi investor mengenai kinerja masa lalu dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang (Brigham dan Houston, (2001) dalam Afrizal dkk, 2012). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering

dalam memproyeksikan kinerja perusahaan sehingga dapat mempengaruhi investor dan calon investor terhadap suatu perusahaan (Wijaya dkk, 2010).

Nilai perusahaan yang diukur menggunakan harga saham seringkali kurang dapat mencerminkan nilai perusahaan yang sesungguhnya. Hal ini dikarenakan perubahan harga saham tidak hanya dipengaruhi oleh kinerja perusahaan namun juga dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor eksternal yang tidak ada sangkut pautnya dengan perusahaan tersebut. Faktor-faktor eksternal perusahaan yang sering juga mempengaruhi harga saham adalah kondisi keamanan nasional, kondisi politik dan sosial, perusahaan kebijakan pemerintah, perubahan kurs, tingkat suku bunga, dan lain-lain. Sedangkan faktor-faktor internal perusahaan yang lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur kepemilikan saham, transparansi laporan keuangan, strategi diversifikasi, dan lain-lain.

Tujuan perusahaan pada dasarnya adalah memaksimalkan nilai perusahaan dengan pertimbangan-pertimbangan teknis secara berikut:

- a. Memaksimalkan nilai bermakna lebih luas dari pada memaksimalkan laba, karena memaksimalkan nilai berarti mempertimbangkan pengaruh waktu terhadap nilai uang.
- b. Memaksimalkan nilai perusahaan berarti mempertimbangkan

berbagai resiko terhadap arus pendapatan perusahaan

c. Kualitas dari arus yang diharapkan diterima dimasa yang akan datang mungkin beragam.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga ikut tinggi. Dalam penelitian ini menggunakan indikator *Price to Book Value* (PBV). *Price to Book Value* yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Hal ini merupakan tujuan para pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran para pemilik saham yang juga tinggi. Faktor utama yang harus diperhatikan dalam reorganisasi keuangan adalah menyangkut penentuan nilai perusahaan (Maisarah, 2010).

## **2. Keputusan Investasi**

investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber dan lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa yang akan datang. proses investasi meliputi pemahaman dasar – dasar keputusan investasi dan bagaimana mengorganisir aktivitas – aktivitas dalam proses keputusan investasi. Untuk memahami proses investasi, seorang investor terlebih dahulu harus mengetahui beberapa konsep dasar investasi, yang akan menjadi dasar pijakan dalam setiap tahap pembuatan keputusan investasi yang

akan di buat. Hal mendasar dalam proses keputusan investasi adalah

pemahaman hubungan antara return harapan dan risiko suatu investasi. Hubungan risiko dan return harapan dari suatu investasi merupakan hubungan yang searah dan linier. Artinya, semakin besar return harapan, semakin besar pula tingkat risiko yang harus di pertimbangkan. Hubungan seperti itulah yang menjawab pertanyaan mengapa tidak Keputusan investasi meliputi investasi pada semua investor hanya berinvestasi pada asset yang menawarkan tingkat return yang paling tinggi. Di samping memperhatikan return yang tinggi, investor juga harus mempertimbangkan tingkat risiko yang harus ditanggung. Keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan. Fama (1978) dan Wijaya dkk (2010) menyatakan bahwa nilai perusahaan semata – mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan.

Keputusan investasi meliputi investasi pada aktiva jangka pendek (aktiva lancar) dan aktiva jangka panjang (aktiva tetap). Aktiva jangka pendek biasanya didefinisikan sebagai aktiva dengan jangka waktu kurang dari satu tahun atau kurang dari satu siklus bisnis, dalam hal ini dana yang diinvestasikan pada aktiva jangka pendek diharapkan akan diterima kembali dalam waktu dekat atau kurang dari satu tahun dan diterima sekaligus. Tujuan perusahaan berinvestasi

pada aktiva jangka pendek adalah untuk digunakan sebagai modal kerja atau operasional perusahaan. Contoh aktiva jangka pendek adalah persediaan, piutang, dan kas. Sedangkan aktiva jangka panjang didefinisikan sebagai aktiva dengan jangka waktu lebih dari satu tahun, dalam hal ini dana yang ditanamkan pada aktiva jangka panjang akan diterima kembali dalam waktu lebih dari satu tahun dan kembalinya secara bertahap. Tujuan perusahaan berinvestasi pada aktiva jangka panjang adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan.(Hidayat, 2010).

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. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang – peluang investasi, Wahyudi dan Pawesti (2006). Kesempatan investasi merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, dalam hal ini pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Investasi modal merupakan salah satu aspek utama dalam keputusan investasi selain

penentuan komposisi aktiva. Keputusan pengalokasian modal adalah

usulan investasi harus dievaluasi dan dihubungkan dengan risiko dan hasil yang diharapkan (Hasnawati, 2005). Menurut *Signaling Theory*, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan, Maisarah (2010). Penelitian dari Wijaya (2010) menemukan hasil bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

### 3. Keputusan Pendanaan

Dalam mengelola fungsi keuangan, salah satu sumber yang perlu diperhatikan adalah seberapa perusahaan mampu memenuhi kebutuhan dana yang digunakan untuk beroperasi dan mengembangkan usahanya. Setiap keputusan pendanaan mengharuskan manajer keuangan untuk mempertimbangkan manfaat dan biaya dari sumber – sumber dana yang akan dipilih. Sumber pendanaan didalam perusahaan dibagi kedalam dua kategori yaitu sumber pendanaan internal dapat diperoleh dari laba ditahan dan depresiasi aktiva tetap. Sedangkan sumber pendanaan eksternal dapat diperoleh dari para kreditur yang disebut dengan hutang.

Dalam keputusan pendanaan, Myers dalam Murtini (2008) menyatakan bahwa dalam usaha memenuhi kebutuhan dana perusahaan cenderung perusahaan untuk mempergunakan *internal*

mempergunakan *external financing*. Istilah ini dikenal dengan sebutan *pecking order theory*.

a. *Pecking order theory*

*Pecking order theory* adalah salah satu teori yang mendasari keputusan pendanaan perusahaan. *Pecking order theory* menyatakan bahwa manajer akan memilih tingkat pengeluaran atau investasi yang akan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham saat ini, tanpa memperhatikan kepemilikan manajer tersebut atas saham perusahaan. Manajer lebih cenderung untuk membuat keputusan investasi atas dasar aliran kas (dana interen) untuk mendanai investasi yang menguntungkan di masa yang akan datang. Dengan alasan adanya asimetri informasi (*information asymmetric*) antara manajer dan pemegang saham.

Mamduh M. Hanafi (2004) mengemukakan secara spesifik, perusahaan mempunyai urutan – urutan preferensi dalam penggunaan dana. Skenario dalam *packing order theory* adalah sebagai berikut :

- 1) Perusahaan memilih pendanaan internal. Dana internal tersebut di peroleh dari laba (keuntungan) uang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
- 2) Perusahaan menghitung target rasio pembayaran di dasarkan pada perkiraan kesempatan investasi. Perusahaan berusaha menghindari perubahan dividen yang tiba – tiba. Dengan kata

lain, pembayaran dividen di usulkan kapan saja dan

berubah terjadi secara gradual dan tidak berubah dengan signifikan.

- 3) Karena kebijakan deviden yang koston (*sticky*), digabung dengan fluktuasi keuntungan dan kesempatan investasi yang tidak bisa diprediksi akan menyebabkan aliran kas yang diterima oleh perusahaan akan lebih besar dibandingkan dengan pengeluaran investasi pada saat- saat tertentu, dan akan lebih kecil pada saat yang lain. Jika kas tersebut lebih besar, perusahaan akan membayar hutang atau membeli surat berharga. Jika kas tersebut lebih kecil, perusahaan akan menggunakan kas yang dipunyai atau menjual surat berharga.
- 4) Jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan akan mengeluarkan surat berharga yang paling aman terlebih dahulu. perusahaan akan memulai dengan hutang, kemudian dengan surat berharga campuran (*hybrid*) seperti obligasi konvertibel, dan kemudian saham sebagai pilihan terakhir.

Pada dasarnya *packing order theory* tidak mengindikasikan target struktur modal. Teori tersebut menjelaskan bagaimana urutan pendanaan yang dilakukan dimana menurut teori tersebut manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat hutang yang optimal dari suatu pinjaman yang dilakukan.

Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. Jika ada



kesempatan investasi maka perusahaan baru akan mencari dana untuk mendanai kebutuhan investasi tersebut.

*Packing Order Theory* menjelaskan alasan mengenai perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dana yang relative sedikit, hal ini bukan dikarenakan perusahaan memiliki target *debt ratio* yang rendah, akan tetapi perusahaan memerlukan *eksternal financing* yang sedikit. Perusahaan yang kurang *profitable* akancenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena dua alasan, yaitu dana internal tidak mencukupi dan hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai.

*b. Modigliani-Miller (MM) Theory – tanpa pajak*

Teori struktur modal modern yang pertama adalah teori Modigliani dan Miller (teori MM). Teori ini menyatakan bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan. MM mengajukan beberapa asumsi untuk membangun teori mereka yaitu:

- 1) tidak terdapat *agency cost*.
- 2) tidak ada pajak

3) investor dapat berinvestasi dengan tingkat suku bunga yang sama

- 4) investor memiliki informasi yang sama seperti yang dimiliki manajemen mengenai prospek perusahaan dimasa yang akan datang.
- 5) tidak ada biaya kebangkrutan.
- 6) *Earning Before Interest and Taxes* (EBIT) tidak dipengaruhi oleh penggunaan hutang.
- 7) para investor adalah *price-takers*.
- 8) jika terjadi kebangkrutan maka asset dapat dijual pada harga pasar (*market value*).

Berdasarkan asumsi-asumsi tersebut diatas, MM mengajukan dua proporsi yang dikenal sebagai proporsi MM tanpa pajak.

Proporsi I: nilai perusahaan yang sama memiliki hutang sama nilai perusahaan yang tidak memiliki hutang. Implikasi dari proporsi I ini adalah struktur modal dari suatu perusahaan tidak relevan. Perubahan struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan dan *weighted Average Cost of Capital* (WACC) perusahaan akan tetap sama, tidak dipengaruhi oleh bagaimana perusahaan menggunakan hutang dan membiayai perusahaan.

Preposisi II: biaya modal saham akan meningkat apabila perusahaan melakukan pinjaman dari pihak luar. *Risk of the Equity* bergantung pada resiko dari oprasional perusahaan (*business risk*) dan tingkat hutang perusahaan (*financial risk*).

Brealey, Myers dan Marcus (seperti yang dikutip kembali oleh Maisarah, (2010) menyimpulkan dari teori MM tanpa pajak ini yaitu tidak membedakan antara perusahaan yang berhutang atau pemegang saham berutang pada saat kondisi tanpa pajak dan pasar yang sempurna. Nilai perusahaan tidak bergantung pada struktur modalnya. Bisa diartikan juga perusahaan tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengubah proporsi *debt* dan *equity* yang digunakan untuk membiayai perusahaan.

#### c. Teori MM dengan pajak

Teori MM tanpa pajak dianggap tidak realistis dan kemudian MM memasukkan factor pajak dalam teorinya. Pajak dibayarkan kepada pemerintah yang berarti merupakan aliran kas keluar. Hutang biasa digunakan untuk menghemat pajak karna bunga biasa digunakan sebagai pengurang pajak (Hanafi, 2010).

Dalam teori MM dengan pajak ini terdapat dua proporsi yaitu:

proporsi I: nilai perusahaan yang berhutang sama dengan nilai perusahaan yang tidak memiliki hutang ditambah dengan penghematan pajak karna bunga hutang. Implikasi dari preposisi ini adalah pembiayaan dengan hutang sangat menguntungkan perusahaan dan MM menyatakan bahwa struktur modal optimal perusahaan adalah seratus persen hutang.

Proporsi II: biaya modal saham akan meningkat dengan semakin meningkatnya hutang, tetapi pengaruhnya terhadap nilai perusahaan

dibanding dengan penurunan nilai karena kenaikan biaya modal saham. Implikasi dari proporsi ini adalah penggunaan hutang yang semakin tinggi akan meningkatkan biaya modal saham. Dengan menggunakan hutang yang tinggi, berarti menggunakan modal yang rendah serta biaya hutang lebih rendah jika dibandingkan dengan biaya modal saham. Sehingga hal ini dapat menurunkan biaya modal rata-rata tertimbangnya.

Teori MM dengan pajak ini mengundang kontroversi.

Implikasi dari teori ini adalah perusahaan sebaiknya menggunakan hutang sebanyak-banyaknya namun mengabaikan adanya biaya kebangkrutan. Dalam praktek, tidak terdapat perusahaan yang memiliki hutang yang berkapasitas sangat tinggi, karena semakin tinggi tingkat hutang suatu perusahaan, akan semakin tinggi kemungkinan kebangkrutan (Hanafi, 2010).

#### *d. Trade-off theory*

*Trade-off theory* yang diungkapkan oleh Myers (1984) dalam Ratnasari adalah perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Biaya kesulitan keuangan adalah biaya kebangkrutan atau *reorganization* dan biaya keagenan yang meningkat akibat ketidakpastian dan ketidak

*Trade-off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan, biaya kesulitan keuangan namun tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan asimetri informasi sebagai pertimbangan penggunaan hutang. Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (Hanafi, 2010).

*Trade-off theory* memiliki implikasi bahwa manajer akan berfikir dalam kerangka *trade off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi selayaknya akan mengurangi pajak dengan cara meningkatkan rasio hutang. Dengan menambah tingkat hutang oleh perusahaan, maka demikian dapat mengurangi biaya pajak yang ditanggung (Hanafi, 2010).

*Trade-off theory* memprediksi bahwa dalam mencari hubungan antara *capital structure* dan nilai perusahaan terdapat suatu tingkat *leverage (debt ratio)* yang optimal. Oleh karena itu perusahaan akan berusaha menyesuaikan tingkat *leverage* kearah yang optimal. Jadi, tingkat *leverage* perusahaan bergerak terus dari waktu ke waktu menuju kearah suatu target yang ingin dicapai (Hanafi, 2010).

#### e. *Signaling theory*

*Signaling theory* nilai perusahaan meningkat pada hari

yang meningkatkan proporsi penggunaan hutangnya (Masulis dalam Wijaya, 2010). Penelitian dari Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Wijaya (2010) menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai 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 pembayaran dividen ini mengandung informasi yang dapat digunakan para investor untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi dan memprediksi prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Akibat dari perusahaan dividen yang diumumkan, maka harga saham akan mengalami penyesuaian. Dividen seringkali digunakan indikator atau sinyal prospek suatu perusahaan. Oleh karena itu perusahaan yang *go publik* mempunyai kewajiban untuk melaporkan kinerja kepada investor ke dalam bentuk laporan keuangan dan pengumuman besarnya dividen yang dibagikan. Hatta (2002) terdapat sejumlah perdebatan mengenai bagaimana kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan pendapatan terutama menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi 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.

Terdapat beberapa teori mengenai kebijakan dividen, yaitu :

a. Teori tidak relevan Modigliani-miller (MM)

Dalam teori MM “dividen tidak relevan”, nilai perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *dividend payout ratio*. Tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan resiko perusahaan. Sehingga menurut MM, dividen adalah tidak relevan. Pernyataan MM ini berdasarkan beberapa asumsi, yaitu:

- 1) Pasar modal sempurna dimana semua investor adalah rasional.
- 2) Tidak ada biaya emisi saham baru jika perusahaan menerbitkan saham baru
- 3) Tidak ada pajak
- 4) Kebijakan investasi perusahaan tidak mengalami perubahan.

Pendapat MM ini ditentang oleh beberapa ahli dengan menunjukkan bahwa adanya biaya emisi saham baru akan mempengaruhi nilai perusahaan. Beberapa ahli juga menyoroti asumsi tidak adanya pajak. Jika ada pajak, maka penghasilan investor dari dividen dan *capital gain* adalah sama, maka investor akan cenderung lebih memilih menerima *capital gain* baru

dibayar saat saham dijual dan keuntungan diakui atau dinikmati. Dengan kata lain, investor lebih untung karena dapat menunda pembayaran pajak jika memilih menerima *capital gain*.

*b. Teori Bird in the hand*

Teori ini memandang bahwa deviden tinggi adalah yang terbaik, karena investor lebih menyukai kelebihan tentang *return* investasinya serta mengantisipasi resiko ketidak pastian tentang kebangkrutan perusahaan. Dalam struktur kepemilikan, Rozeff dalam Wahyudi dan Pawestri (2006) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial yang tinggi menyebabkan deviden yang dibayarkan kepada pemegang saham rendah. Penetapan deviden rendah dikarnakan manajer memiliki harapan investasi dimasa yang akan datang yang dibiayai dari sumber internal. Sebaliknya, jika pemegang saham lebih menyukai deviden yang tinggi, maka akan menimbulkan perbedaan kepentingan (*agency problem*), sehingga diperlukan peningkatan deviden.

Alasan yang sering dikemukakan dalam memilih teori ini karena adanya anggapan bahwa mendapat deviden tinggi saat ini risikonya lebih kecil dibandingkan mendapat *capital gain* dimasa yang akan datang. Salah satu keuntungan dengan menggunakan teori *bird in the hand* ini adalah dengan membayarkan deviden



peningkatan. Hal ini akan berdampak positif bagi nilai perusahaan. Namun perlu diperhatikan bahwa dengan membayarkan deviden yang tinggi, maka investor diwajibkan membayar pajak yang tinggi pula atas deviden yang diterima.

*c. Teori signaling*

Terdapat bukti empiris bahwa jika terdapat kenaikan deviden, maka akan terjadi pula kenaikan harga saham. Sebaliknya, jika terjadi penurunan tingkat deviden, maka akan terjadi penurunan harga saham. Hal ini dapat dijadikan bukti bahwa para investor lebih menyukai menerima deviden dari pada *capital gain*.

*Dividend signaling theory* menjelaskan bahwa informasi mengenai deviden yang dibayarkan digunakan investor sebagai sinyal perusahaan tentang prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Menurut teori ini terdapat asimetri informasi antara manajer dan investor.

*d. Teori clientele effect*

Teori ini menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan deviden perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan saat ini lebih menyukai deviden yang tinggi. Sebaliknya, kelompok pemegang saham yang tidak butuh

membutuhkan uang (*cash*) saat ini lebih memilih perusahaan menambah sebagian besar laba bersih perusahaan sebagai laba ditahan.

Jika terdapat perbedaan pajak antar individu, maka pemegang saham yang dikenai pajak tinggi akan lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak. Kelompok ini lebih senang jika perusahaan membagi dividen yang kecil karena pajaknya yang tinggi. Sebaliknya, kelompok pemegang saham yang dikenai pajak yang lebih rendah, akan cenderung menyukai dividen yang tinggi. Penelitian dari Wijaya (2010) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

## 5. Tingkat Suku Bunga

Menurut Prastyo (2009) bunga adalah harga dari (penggunaan) *leasable funds*, atau bisa diartikan sebagai dana yang tersedia untuk di pinjamkan atau dana investasi, karena menurut teori klasik, bunga adalah harga yang terjadi di pasar investasi. Investasi juga merupakan tujuan dari tingkat bunga. Semakin tinggi tingkat suku bunga, maka keinginan untuk melakukan investasi juga semakin kecil, alasannya adalah seorang pengusaha akan menambah pengeluaran investasinya apabila keuntungan yang di harapkan dari investasi tersebut lebih

besar dari tingkat bunga yang harus dibayarkan. Hal ini berarti

tersebut sebagai ongkos penggunaan dana (*cost of capital*). Makin rendah bunga, maka pengusaha akan terdorong untuk melakukan investasi, sebab biaya penggunaan dana juga semakin kecil, tingkat bunga dalam keadaan seimbang (artinya tidak ada dorongan naik turun) akan tercapai apabila keinginan menabung masyarakat sama dengan keinginan pengusaha untuk melakukan investasi.

Suyanto (2007) mengemukakan bahwa suku bunga yang rendah akan menyebabkan biaya peminjaman yang lebih rendah. Suku bunga yang rendah akan merangsang investasi dan aktivitas ekonomi yang akan menyebabkan harga saham meningkat. Perubahan tingkat suku bunga dapat mempengaruhi harga saham, dikarenakan fluktuasi pada harga saham yang dikenakan pada uang mempengaruhi harga saham yang akan di beli oleh investor, pergerakan tingkat suku bunga mengubah antara asset – asset *financial* yang saling berkaitan dimana hubungan dengan pasar saham menjadi sangat penting.

Suku bunga merupakan biaya modal bagi perusahaan (Sujoko 2007). Bagi perusahaan suku bunga yang tinggi berarti biaya penggunaan dana semakin tinggi sehingga perusahaan enggan untuk melakukan peminjaman dan selanjutnya *leverage* akan menurun. Suku bunga yang tinggi juga akan mengurangi minat investor untuk menginvestasikan dananya ke pasar modal sehingga aktivitas perdagangan saham akan mengalami penurunan.

Penelitian dari Sudiyanto (2010) menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

## **B. PENELITIAN TERDAHULU**

Rakhimasyah (2011) dengan judulnya pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan. Data yang di gunakan adalah data tahun 2005-2009 sebanyak 25 perusahaan manufaktur. Dari hasil analisis dan pembahasan yang telah diuraikan dapat diketahui bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan, dan tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Anggraeni (2012) dengan judulnya pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2007-2010.

jumlah perusahaan sebanyak 129 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan tingkat suku bunga berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan.

Arie Afzal (2012) dengan judulnya Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan. Data yang digunakan adalah data tahun 2007-2010 sebanyak 25 perusahaan manufaktur dimana disimpulkan bahwa ada 3 variabel yang signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yaitu pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden. Dengan demikian berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah diuraikan dapat diketahui bahwa dari ketiga variable bebas yang digunakan maka kesimpulannya dengan hasil uji simultan (uji F), menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan uji parsial (uji T) keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen

Efni dkk (2011) dengan judulnya Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan. (studi pada sector property dan real estate di BEI) penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah di uraikan dapat diketahui bahwa dengan hasil uji simultan (uji F), menunjukkan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan secara uji parsial (uji T) keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ratnasari (2012) dengan judulnya pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan data yang digunakan adalah data tahun 2006 – 2010 sebanyak 55 perusahaan manufaktur dimana disimpulkan bahwa ada 3 variabel yang signifikan dan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Dengan demikian berdasarkan hasil analisis dapat diketahui bahwa dari ketiga variabel yang digunakan maka disimpulkan dengan uji simultan (uji F) keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan secara uji parsial (uji T) keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dan kebijakan dividen berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Taufik Mirza (2012) dengan judulnya pengaruh keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan kebijakan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sampel penelitian ini adalah sampel berupa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2007-2011 sebanyak 135 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara uji simultan (uji F), keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Secara uji parsial (uji T) keputusan pendanaan, dan keputusan investasi, berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Wijaya dan Wibawa (2010) dengan judulnya pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan; data yang digunakan adalah data tahun 2006-2009 perusahaan yang diambil adalah perusahaan *go-public* yang terdaftar di BEI sebanyak 130 perusahaan, hasil uji simultan (uji F) menunjukkan bahwa pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil uji parsial (uji T) menunjukkan bahwa variabel independen berpengaruh positif terhadap variabel dependen.

### C. PENURUNAN HIPOTESIS

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

Suatu perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan atau peluang investasi yang tinggi yang ditunjukkan dengan penilaian yang tinggi terhadap aset perusahaan. Sehingga dapat digunakan sebagai sinyal untuk investor, yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kondisi yang baik berkaitan dengan kegiatan investasi. Peluang investasi pada sisi investor keadaan tersebut merupakan sinyal untuk melihat bahwa harga saham akan meningkat, jika perusahaan memiliki peluang investasi yang tinggi hal tersebut sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa pengeluaran investasi



datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (wahyudi dan prawestri, 2006).

Wijaya (2010) dalam penelitiannya menemukan hasil bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka hipotesis pertama pada penelitian ini sebagai berikut:

**H<sub>1</sub> = Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan**

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

Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang menyangkut pembelanjaan/pembiayaan investasi. Pada saat pengambilan keputusan keuangan, hal yang harus dilakukan adalah mencari sumber pendanaan yang optimal dengan cara menentukan untuk memakai modal sendiri (internal) atau modal dari luar (eksternal). Pemilihan komposisi ini disebut sebagai keputusan struktur modal. Menurut Brigham dan Houston dalam Wijaya (2010), peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang perusahaan untuk membayar kewajiban dimasa yang akan datang atau ada resiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan dianggap sebagai positif oleh pihak luar.

- 1) *Agency Theory*, merupakan konsep yang menjelaskan hubungan kontraktual antara *principals* dan *agents*. Pihak *principal* adalah pihak yang memberikan manfaat kepada pihak lain yaitu *agent*, untuk melakukan semua kegiatan atas nama *principal* dalam kapasitasnya sebagai pengambil keputusan. Wahyudi dan puwestri (2006) dalam Wijaya (2010) melakukan penelitian yang berkaitan dengan relevansi keputusan pendanaan, menemukan bahwa terdapat kenaikan *abnormal return* sehari sebelum dan sesudah pengumuman peningkatan proporsi hutang, sebaliknya terdapat penurunan *abnormal return* pada saat perusahaan mengumumkan proporsi hutang. Masulis dalam Wijaya (2010) juga menemukan bahwa harga saham perusahaan naik apabila diumumkan akan diterbitkan pinjaman yang digunakan untuk membeli kembali saham perusahaan tersebut. *Signaling Theory*, nilai perusahaan meningkat pada hari pengumuman dan sehari setelah pengumuman perusahaan-perusahaan yang meningkatkan proporsi penggunaan hutangnya (Masulis dalam Wijaya, 2010).

Wijaya (2010) menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil

**H<sub>2</sub> = Keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.**

### **3. Pengaruh Kebijakan Dividend terhadap Nilai Perusahaan**

Sesuai *Signaling theory*, informasi tentang *cash dividend* yang dibayar dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa yang akan datang. Fama dan French dalam Wijaya dkk (2010) menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari kebijakan deviden memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya akan berdampak pada nilai perusahaan. Dalam teori *Bird in the Hand* diungkapkan bahwa pemegang saham lebih menyukai dividen tinggi karena adanya anggapan bahwa mendapat dividen tinggi saat ini risikonya lebih kecil dari pada mendapat *capital gain* di masa mendatang.

Fama dan French dalam Wijaya (2010) menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari kebijakan deviden memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Hasnawati (2005) menemukan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Wijaya (2010) menunjukkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

**H<sub>3</sub>= Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan**

#### **4. Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan**

Prastyo (2009) bunga adalah harga dari (penggunaan) *leodable funds*, atau bisa diartikan sebagai dana yang tersedia untuk di pinjamkan atau dana investasi, karena menurut teori klasik, bunga adalah harga yang terjadi di pasar investasi. Investasi juga merupakan tujuan dari tingkat bunga. Semakin tinggi tingkat suku bunga, maka keinginan untuk melakukan investasi juga semakin kecil, alasannya adalah seorang pengusaha akan menambah pengeluaran investasinya apabila keuntungan yang di harapkan dari investasi tersebut lebih besar dari tingkat bunga yang harus dibayarkan untuk dana investasi tersebut sebagai ongkos penggunaan dana (*cost of capital*). Makin rendah bunga, maka pengusaha akan terdorong untuk melakukan investasi, sebab biaya penggunaan dana juga semakin kecil, tingkat bunga dalam keadaan seimbang (artinya tidak ada dorongan naik turun) akan tercapai apabila keinginan menabung masyarakat sama dengan keinginan pengusaha untuk melakukan investasi.

Tingkat suku bunga yang tinggi merupakan sinyal negatif terhadap harga saham, tingkat suku bunga yang meningkat akan

menyebabkan peningkatan suku bunga yang di susutkan oleh investor

pada suatu saham, tingkat suku bunga yang meningkat juga menyebabkan investor menarik investasinya pada saham dan memindahkannya atau mengalihkan pada pasar uang berupa tabungan ataupun deposito sebab investasi dalam bentuk deposito atau tabungan lebih menguntungkan. Kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan bersih per lembar saham yang rendah dan tingkat suku bunga yang tinggi mendorong investor meninggalkan investasinya dalam bentuk saham sehingga permintaan terhadap saham menurun (Anggraeni, 2008).

Menurut Sujoko (2007) dalam Anggraeni (2008) tingkat suku bunga mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Jika suku bunga meningkat maka investor lebih tertarik menanamkan dananya pada sektor perbankan dan mengurangi minat investor untuk menanamkan dananya ke pasar modal. Jika permintaan saham menurun maka harga saham akan menurun sehingga nilai perusahaan akan menurun. Suku bunga yang tinggi akan mengurangi minat investor untuk menginvestasikan dananya ke pasar modal sehingga aktivitas perdagangan akan menurun.

Hasil penelitian Sudyanto (2010) juga menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi tingkat suku bunga maka akan membuat nilai perusahaan menurun dihadapan para investor karena suku bunga yang tinggi akan mempengaruhi keputusan investasi, karena tingkat bunga dapat digunakan sebagai barometer biaya sekaligus pendapatan bagi para pelaku bisnis. Berdasarkan teori dan penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**H<sub>1</sub> – Tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.**

#### D. MODEL PENELITIAN

Berdasarkan hipotesis yang diajukan peneliti merumuskan model penelitian sebagai berikut:

