

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dengan cara memaksimalkan harga saham. Tetapi dalam kenyataannya tidak jarang manajer memiliki tujuan yang lain yang mungkin bertentangan dengan tujuan utama tersebut. Manajer diberi kekuasaan oleh pemilik kekuasaan yaitu pemegang saham, untuk membuat keputusan dan hal ini menciptakan konflik potensial atas kepentingan yang disebut teori agen (*agency theory*). (Brealey, Myers, Marcus, 2007:14)

2.1.1.1 Pengertian Teori Keagenan

Jensen dan Meckling (1976) dalam Ni Putu Ayu (2012) menyatakan bahwa teori keagenan (*agency theory*) adalah:

“...hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) memperkerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut.”

Fahmi (2010:89) menyatakan bahwa:

“*Agency theory* (teori keagenan) merupakan suatu kondisi yang terjadi pada suatu perusahaan dimana pihak manajemen sebagai pelaksana yang disebut lebih jauh sebagai agen dan pemilik modal (*owner*) sebagai

principal membangun suatu kontrak kerja sama yang disebut dengan “*nexus of contract*”, kontrak kerja sama ini berisi kesepakatan-kesepakatan yang menjelaskan bahwa pihak manajemen perusahaan harus bekerja secara maksimal untuk memberi kepuasan yang maksimal seperti profit yang tinggi kepada pemilik modal (*owner*).”

Menurut Diyah Pujianti (2009), teori keagenan (*agency theory*) memunculkan argumentasi terhadap adanya konflik antara pemilik yaitu pemegang saham dengan manajer. Konflik tersebut muncul sebagai akibat perbedaan kepentingan antara kedua pihak. Kepemilikan manajerial (*insider*) kemudian dipandang sebagai mekanisme kontrol yang tepat untuk mengurangi konflik tersebut. Dalam hal ini kepemilikan insider dipandang dapat menyamakan kepentingan antara pemilik dan manajer, sehingga semakin tinggi kepemilikan insider akan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Pemisahan kepemilikan dan pengendalian dalam perusahaan modern mengakibatkan potensi konflik antara pemilik dan manajer. Secara khusus, tujuan dari pihak manajemen dapat berbeda dari tujuan pemegang saham. Manajemen bertindak untuk kepentingannya sendiri dari pada kepentingan pemegang sahamnya. (Van Horne dan Wachowiz, 2005:7)

Jensen dan Meckling dalam Van Horne dan Wachowicz (2005) adalah yang pertama mengembangkan teori komprehensif mengenai perusahaan dalam situasi agensi (*agency*). Mereka menunjukkan bahwa para pemegang saham dapat meyakinkan diri mereka sendiri bahwa para manajer akan membuat keputusan yang optimal hanya jika insentif yang tepat diberikan serta hanya jika para manajer diawasi. Insentif dapat meliputi opsi saham, bonus, dan penghasilan tambahan (kenyamanan seperti mobil perusahaan dan kantor yang mahal) dan seluruh hal ini harus secara langsung berhubungan dengan seberapa dekat

keputusan manajemen dengan kepentingan para pemegang saham. Semakin sedikit persentase kepemilikan para manajer semakin sedikit kecenderungan mereka akan bertindak konsisten untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham dan semakin besar kebutuhan pengawasan atas aktivitas manajemen bagi para pemegang saham.

2.1.1.2 Hubungan *Principal Agent*

Anthony dan Govindarajan (2005) dalam Ni Putu Ayu (2012), menyatakan bahwa:

“Konsep teori agensi adalah hubungan atau kontrak antara principal dan agen. Principal memperkerjakan agen untuk melakukan tugas untuk kepentingan principal, termasuk pendelegasian otorisasi pengambilan keputusan dari principal kepada agen.”

Pada perusahaan yang telah *go public*, pemegang saham bertindak sebagai principal dan CEO (*Chief Executive Officer*) sebagai agen mereka. Teori agensi mengasumsikan bahwa CEO (agen) memiliki lebih banyak informasi dari pada *principal*. Hal ini dikarenakan *principal* tidak dapat mengamati kegiatan yang dilakukan agen secara terus-menerus dan berkala. *Principal* tidak memiliki informasi yang cukup mengenai kinerja agen, maka principal tidak pernah dapat merasa pasti bagaimana usaha agen memberikan kontribusi pada hasil *actual* perusahaan. Dari situasi itulah yang disebut asimetri informasi. Konflik inilah yang kemudian dapat memicu biaya agensi.

2.1.1.3 Biaya Agensi (*Agency Cost*)

Menurut Novianti (2009) dalam Ni Putu Ayu (2012), konflik kepentingan akan terjadi antara *principal* dan *agent* ketika pihak manajemen mempunyai tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan. Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme yang dapat menyejajarkan mekanisme pengawasan tersebut akan menimbulkan biaya yang disebut *agency cost*.

Mengenai biaya keagenan ini, Stephen A. Ross, dkk (2009) dalam Irham Fahmi (2010:92) menyatakan bahwa:

“Biaya keagenan langsung dapat memiliki dua bentuk. Jenis yang pertama adalah suatu pengeluaran perusahaan yang menguntungkan manajemen namun merugikan pemegang saham. Pembelian pesawat jet perusahaan yang mewah dan sebetulnya tidak dibutuhkan dalam operasional perusahaan mungkin akan masuk ke dalam kategori ini. Jenis biaya keagenan langsung yang kedua adalah suatu beban yang timbul akibat adanya kebutuhan untuk mengawasi tindakan-tindakan manajemen. Contoh biaya ini misalnya membayar auditor asing untuk menilai keakuratan informasi yang termuat di dalam laporan keuangan.”

Menurut Brigham *et.al* (2009) untuk menjamin agar para manajer melakukan hal yang terbaik bagi pemegang saham secara maksimal, perusahaan harus menanggung biaya keagenan (*agency cost*), yang dapat berupa:

1. Pengeluaran untuk memantau tindakan manajemen
2. Pengeluaran untuk menata struktur organisasi sehingga kemungkinan timbulnya perilaku manajer yang tidak dikehendaki semakin kecil, dan
3. Biaya kesempatan karena hilangnya kesempatan memperoleh laba sebagai akibat dibatasinya kewenangan manajemen sehingga tidak dapat mengambil keputusan secara tepat waktu, yang seharusnya hal tersebut

dapat dilakukan jika pemilik manajer juga menjadi pemilik perusahaan atau disebut dengan managerial *ownership*.

2.1.1.4 Teori Informasi Asimetrik

Asymmetric information adalah kondisi yang menunjukkan bahwa suatu pihak memiliki informasi lebih banyak dari pihak lain. Misalnya, pihak manajemen perusahaan memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan pihak investor pasar modal. Tingkat *asymmetric information* ini bervariasi dari sangat tinggi ke sangat rendah. *Asymmetric information* memberikan efek yang nyata pada keputusan keuangan maupun pasar finansial (Atmaja, 2008).

Sartono (2008) menyatakan bahwa:

“Pada umumnya manajer tidak memiliki pengetahuan yang lebih besar tentang pasar saham dan tingkat bunga di masa datang, tetapi mereka umumnya lebih mengetahui kondisi dan prospek perusahaan. Jika seorang manajer mengetahui prospek perusahaan lebih baik dari analis atau investor maka muncul yang disebut *asymmetric information*. *Asymmetric information* dapat terjadi diantara dua kondisi ekstrim yaitu perbedaan informasi yang kecil sehingga tidak mempengaruhi manajemen, atau perbedaan yang sangat signifikan sehingga sangat berpengaruh terhadap manajemen dan harga saham. Misal kegagalan *research and development* mungkin tidak akan dipublikasikan oleh manajer karena akan mempengaruhi harga saham.”

Teori asimetrik ini sangat besar peranannya di dalam manajemen keuangan. Adanya informasi yang tidak simetrik antara *insider* dengan investor mengakibatkan kebijakan perusahaan direspon tidak seperti yang diharapkan. Sebagai contoh, penjualan saham perusahaan yang dilakukan untuk memperoleh tambahan dana guna membiayai investasi yang *profitable* tidak selalu direspon

secara positif oleh pasar. Pasar justru bereaksi negatif terhadap penjualan saham baru. Pasar mempunyai dua pandangan pertama penjualan saham baru sebagai sinyal bahwa perusahaan kesulitan keuangan, struktur modalnya tidak baik dan ingin diperbaiki atau ingin meningkat *debt capacity*. Kedua, pasar menduga bahwa investor atau pemilik perusahaan ingin keluar dari bisnis, melakukan diversifikasi di bisnis yang lain. Hal ini dilakukan karena risikonya yang sudah terlalu tinggi. Dengan kata lain investor baru mungkin curiga bahwa investor lama atau pemilik perusahaan ingin berbagi risiko dengan orang lain.

2.1.1.5 Solusi Memperkecil *Agency Theory*

Menurut Fahmi (2010:93), ada beberapa solusi yang dapat dilakukan untuk memperkecil timbulnya dan berlakunya *agency theory* ini, yaitu:

1. Pihak komisaris harus melihat posisi manajemen perusahaan sebagai pihak yang memiliki peran besar dalam menjaga dan mempertahankan berlangsungnya perusahaan secara jangka panjang (*long term*).
2. Pihak komisaris perusahaan dalam melihat posisi manajemen perusahaan bukan dalam konteks pekerja atau pelaksana tugas namun sebagai mitra bisnis, dalam artian setiap beratnya masalah harus dibagi bersama dan dipecahkan bersama.
3. Pihak komisaris perusahaan dalam mendengar informasi dan analisa dari pihak komisaris independen harus melakukan kaji ulang secara intensif sebagai bentuk tanggung jawab jika keputusan nanti diambil bukan berarti adalah rekomendasi 100 persen dari pihak komisaris independen.
4. Pihak manajemen perusahaan harus membangun dan memiliki semangat serta loyalitas tinggi kepada perusahaan. Dalam artian maju mundurnya perusahaan memiliki pengaruh pada maju mundurnya tingkat kesejahteraan para manajemen perusahaan.

2.1.2 Keputusan Investasi

2.1.2.1 Pengertian Investasi

Harjito dan Martono (2011: 144) menyatakan bahwa:

“Investasi merupakan penanaman dana yang dilakukan oleh suatu perusahaan ke dalam suatu aset (aktiva) dengan harapan memperoleh pendapatan di masa yang akan datang. Dilihat dari jangka waktunya, investasi dibedakan menjadi 3 macam yaitu investasi jangka pendek, investasi jangka menengah dan investasi jangka panjang. Sedangkan dilihat dari jenis aktivitya, investasi dibedakan ke dalam investasi pada aktiva riil dan investasi pada aktiva non-riil (aktiva finansial).”

Relly dan Brown (1997) dalam Fahmi (2013: 3) menyatakan bahwa:

“investment is the current commitment of dollar for a period of time to derive future payment that will compensate the investor for (1) the time the funds are committed, (2) the expected rate of inflation, (3) the uncertainty of the future payment.”

Pengertian investasi menurut Sunariyah (2011:4) adalah:

“Penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang.”

Dari beberapa penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa investasi adalah kegiatan yang dilakukan perusahaan dengan melakukan komitmen terhadap sejumlah dana penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dengan harapan menghasilkan pendapatan atau keuntungan yang lebih besar di masa yang akan datang. Apabila perusahaan salah dalam menentukan pemilihan investasi, maka kelangsungan hidup perusahaan akan terganggu dan hal ini tentunya akan mempengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan karena investasi yang dilakukan perusahaan pada dasarnya adalah untuk meningkatkan

pertumbuhan perusahaan melalui keberlangsungan aktivitas operasional perusahaan dan pencapaian tujuan perusahaan.

2.1.2.2 Pengertian Keputusan Investasi

Harjito dan Martono (2011: 144) menyatakan bahwa:

“Keputusan investasi menyangkut dana yang digunakan untuk investasi, jenis investasi yang akan dilakukan, pengembalian investasi dan risiko investasi yang mungkin timbul.”

Handono (2009: 3) menyatakan bahwa:

“Keputusan investasi adalah segala keputusan manajerial yang dilakukan untuk mengalokasikan dana pada berbagai macam aktiva. Boleh juga dikatakan bahwa keputusan investasi adalah keputusan bisnis, diluar keputusan keuangan.”

Adapun menurut Sudana (2011: 6):

“Keputusan investasi berkaitan dengan proses pemilihan satu atau lebih alternatif investasi yang dinilai menguntungkan dari sejumlah alternatif investasi yang tersedia bagi perusahaan.”

Berdasarkan beberapa penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi merupakan suatu keputusan menyangkut dana yang digunakan untuk investasi yang akan dilakukan, pengembalian investasi dan risiko investasi yang mungkin timbul.

2.1.2.3 *Signaling Theory*

Menurut Brigham dan Houston (2001) isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik.

Investasi modal merupakan salah satu aspek utama dalam keputusan investasi selain penentuan komposisi aktiva. Keputusan pengalokasian modal ke dalam 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. (Wahyudi dan Pawestri, 2006)

Sinyal dapat berupa informasi yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain (Ratna dan Zuhrotun, 2006). Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan

2.1.2.4 Tujuan dan Alasan Investasi

Menurut Fahmi (2013: 3), untuk mencapai suatu efektivitas dan efisiensi dalam keputusan maka diperlukan ketegasan akan tujuan yang diharapkan. Begitu pula halnya dalam bidang investasi kita perlu menetapkan tujuan yang hendak dicapai yaitu:

1. Tercapainya keberlanjutan (*continuity*) dalam investasi tersebut;
2. Terciptanya profit yang maksimum atau keuntungan yang diharapkan (*profit actual*);
3. Terciptanya kemakmuran bagi para pemegang saham;
4. Turut memberikan andil bagi pembangunan bangsa.

Suatu rencana investasi perlu dianalisis secara seksama dan tidak semestinya setiap perusahaan mampu berinvestasi. Menurut Kieso dan Weygandt (2008: 300) alasan berinvestasi yaitu:

1. Mereka yang memiliki kelebihan kas
2. Mereka melihat investasi sebagai sumber pendapatan yang signifikan
3. Mereka memiliki tujuan strategi seperti memperoleh kendali atas pesaing atau berpindah ke lini bisnis baru.

2.1.2.5 Bentuk-Bentuk Investasi

Menurut Fahmi (2013: 4), dalam aktivitasnya investasi pada umumnya dikenal ada dua bentuk yaitu:

1. *Real Investment*

Investasi nyata (*real investment*) secara umum melibatkan asset berwujud, seperti tanah, mesin-mesin, atau pabrik.

2. *Financial investment*

Investasi keuangan (*financial investment*) melibatkan kontrak tertulis, seperti saham biasa (*common stock*) dan obligasi (*bond*).

Pada dua bentuk investasi ini William F. Sharpe, *et al.* Menegaskan bahwa pada perekonomian *primitive* hampir semua investasi lebih ke investasi nyata, sedangkan pada perekonomian modern, lebih banyak dilakukan investasi keuangan. Lembaga-lembaga untuk investasi yang berkembang pesat memberi fasilitas untuk berinvestasi nyata. Jadi kedua investasi bersifat komplementer, bukan kompetitif. Sehingga kita bisa melihat salah satu ukuran ekonomi suatu negara maju adalah keberadaan dan kualitas dari bursa efeknya diakui oleh para pebisnis.

2.1.2.6 Tipe-tipe investasi

Menurut Fahmi (2013: 4), pada saat seorang pebisnis atau mereka yang memiliki kelebihan dana dan ingin berinvestasi maka ia dapat memilih dan memutuskan tipe aktiva keuangan seperti apa yang akan dipilihnya. Dalam hal ini ada dua tipe investasi yang dapat dipilihnya yaitu:

1. *Direct Investment*

Direct investment (investasi langsung) adalah mereka yang memiliki dana dapat langsung berinvestasi dengan membeli secara langsung suatu aktiva keuangan dari suatu perusahaan yang dapat dilakukan baik melalui para perantara atau berbagai cara lainnya. Investasi langsung pun terdiri dari beberapa macam yaitu (1) investasi langsung yang tidak dapat diperjualbelikan seperti tabungan dan deposito, (2) Investasi langsung dapat diperjualbelikan seperti deposito yang dapat dinegosiasikan, surat-surat

berharga pendapatan tetap (*fixed income securities*) dan saham-saham (*equity securities*).

2. *Indirect Investment*

Indirect investment (investasi tidak langsung) adalah mereka yang memiliki kelebihan dana dapat melakukan keputusan investasi dengan tidak terlibat secara langsung atau pembelian aktiva keuangan cukup hanya dengan memegang dalam bentuk saham dan obligasi saja. Mereka yang melakukan kebijakan *indirect investment* umumnya cenderung tidak terlibat dalam pengambilan keputusan penting pada suatu perusahaan. Contohnya membeli saham dan obligasi yang dijual di pasar modal dan itu juga biasanya dilakukan melalui perusahaan investasi atau adanya perantara (*agent*). Dengan begitu kita dapat memahami bahwa perantara (*agent*) tersebut akan mendapatkan sejumlah keuntungan yang dianggap sebagai *fee*.

2.1.2.7 Metode Pengukuran Keputusan Investasi

Keputusan investasi dalam penelitian ini diukur menggunakan proksi IOS menurut Kallapur & Trombley (1999) dalam Hasnawati (2005) yaitu *rasio Capital Expenditure to Book Value of Asset (CAP/BVA)*. Menurut Hasnawati (2005) keputusan investasi yang dilakukan perusahaan dilihat dari indikator-indikator yang dianggap penting dalam pengambilan keputusan perusahaan adalah indikator yang mencerminkan kesempatan investasi di masa yang akan datang (*investment opportunity*). Indikator kesempatan investasi di masa yang akan datang salah satunya adalah *ratio capital expenditure to book value assets*. Rasio

ini menunjukkan adanya aliran tambahan aktiva produktifnya yang sekaligus menunjukkan adanya potensi pertumbuhan perusahaan.

$$\text{Rasio CAP/BVA} = \frac{\text{Pertumbuhan Aktiva}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Keterangan :

CPA/BVA = *Ratio Capital Expenditure to Book Value of Asset*

Pertumbuhan Aktiva = $\frac{\text{Nilai Buku Aktiva Tetap Tahun } t - \text{Nilai Buku Aktiva Tetap Tahun } t-1}{\text{Total Aktiva}}$

Adapun komponen yang terdapat dalam rasio CAP/BVA adalah sebagai berikut:

1. Pengertian Aktiva

Kasmir (2013: 39) menyatakan bahwa:

“Aktiva merupakan harta atau kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan, baik pada saat tertentu maupun pada periode tertentu.”

Sedangkan Horngren dan Harrison yang dialih bahasakan oleh Gania dan Pujiati (2007: 11) menjelaskan bahwa:

“Aktiva (*assets*) adalah sumber daya ekonomi yang diharapkan memberikan manfaat kepada perusahaan di masa depan. Kas, persediaan barang dagang, perabotan, dan tanah merupakan aktiva.”

Rudianto (2009: 17) menyatakan bahwa:

“Aktiva adalah harta kekayaan yang dimiliki perusahaan pada suatu periode tertentu. Kekayaan tersebut dapat berupa uang (kas), tagihan (piutang), persediaan barang dagangan, peralatan kantor, kendaraan, bangunan, tanah, dan sebagainya.”

Berdasarkan pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa aktiva atau aset merupakan harta atau kekayaan yang dimiliki perusahaan dan setiap kepemilikannya mempunyai nilai tukar atau harga.

2. Penggolongan Aktiva

Menurut Kasmir, aktiva diklasifikasikan menjadi tiga yaitu, aktiva lancar, aktiva tetap dan aktiva lainnya.

a. Aktiva Lancar (*Current Assets*)

Menurut Kasmir (2013: 39):

“Aktiva lancar merupakan harta atau kekayaan yang segera dapat diuangkan (ditunaikan) pada saat dibutuhkan dan paling lama satu tahun.”

Sedangkan Subramanyan (2013: 242) menyatakan bahwa:

“Aset lancar (*current assets*) adalah kas dan aset lain yang secara wajar dapat (1) direalisasi sebagai kas atau (2) dijual atau digunakan selama satu tahun (atau dalam siklus operasi normal perusahaan jika lebih dari satu tahun).”

Fahmi (2014:31) menjelaskan bahwa:

“*Current assets* (aset lancar) merupakan aset yang memiliki tingkat perputaran yang tinggi dan paling cepat bisa dijadikan uang tunai, dengan penetapan periode waktu biasanya 1 (satu) tahun.”

Aktiva lancar merupakan aktiva yang paling likuid dibandingkan dengan aktiva lainnya. Jika perusahaan membutuhkan uang membayar sesuatu yang segera harus dibayar misalnya utang yang sudah jatuh tempo, atau pembelian suatu barang atau jasa, uang tersebut dapat diperoleh dari aktiva lancar. Bagi suatu manajer perusahaan paling penting memahami dan menempatkan analisa pemilihan keputusan pembelian dan kepemilikan aktiva berdasarkan konsep aktiva likuid. Aktiva likuid (*liquid asset*) adalah aktiva yang dapat diubah menjadi kas dengan cepat tanpa harus terlalu jauh menurunkan harga aktiva tersebut (Brigham dan Houston, 2006). Salah satu kesalahan manajer keuangan (*financial manager*) adalah melakukan keputusan pembelian aset yang tidak menempatkan konsep aktiva likuid secara baik dan *profitable*. Adapun item-item yang termasuk dalam kategori *current assets* yaitu, kas, emas, obligasi, saham, piutang, persediaan.

b. Aktiva Tidak Lancar (*Fixed Assets*)

Fahmi (2014: 69) menyatakan bahwa:

“*Non current asset* (aset tidak lancar) atau disebut juga dengan *fixed asset* (aktiva tetap) merupakan aktiva perusahaan yang dianggap tidak lancar atau tidak bisa cepat untuk diuangkan jika perusahaan memerlukan dana.”

Sedangkan Kasmir (2013: 39) menjelaskan bahwa:

“Aktiva tetap merupakan harta atau kekayaan perusahaan yang digunakan dalam jangka panjang lebih dari satu tahun.”

Bagi suatu perusahaan yang paling penting adalah melakukan keputusan pembelian *non current asset* berdasarkan nilai profitable di masa yang akan datang. Bagian yang termasuk *non current asset* atau *fixed asset* ini secara umum adalah:

- Tanah (*land*)
- Gedung (*build*)
- Pabrik (*manufacture*)
- Rumah (*home*)
- Kendaraan
- Peralatan
- *Goodwill*, dan
- lain sebagainya

Bagi seorang manajer keuangan dalam keputusan pembelian *current asset* dan *non current asset* bagian yang dilihat adalah pada tingkat perputaran (*turnover*), semakin tinggi *turnover* maka semakin tinggi tingkat perolehan keuntungan yang bisa diperoleh, dan begitu pula sebaliknya. Namun yang menjadi perbedaan dari segi tingkat perputarannya. Secara umum perputaran pada aktiva lancar (*current asset*) adalah lebih tinggi dibandingkan pada aktiva tetap (*non current asset*), karena aset pada aktiva lancar biasanya memiliki tingkat

perputaran di bawah 1 (satu) tahun. Ada yang perlu dipahami tentang *non current asset*, yaitu penyusutan. Penyusutan adalah penurunan nilai yang terjadi secara berangsur-angsur dari waktu ke waktu. Penyusutan dapat terjadi pada tanah, gedung, pabrik, rumah, kendaraan, peralatan, dan lain sebagainya.

c. Aktiva lainnya

Menurut Kasmir (2013: 40):

“Aktiva lainnya merupakan harta atau kekayaan yang tidak dapat digolongkan ke dalam aktiva lancar maupun aktiva tetap.

Komponen yang ada dalam aktiva lainnya adalah seperti bangunan dalam proses, piutang jangka panjang, tanah dalam penyelesaian dan lainnya.”

2.1.3 Keputusan Pendanaan

2.1.3.1 Pengertian Keputusan Pendanaan

Menurut Kasmir (2010: 6) keputusan pendanaan adalah sebagai berikut:

“Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang berkaitan dengan jumlah dana yang disediakan perusahaan, baik yang bersifat utang atau modal sendiri.”

Sedangkan Van Horne dan Wachowicz (2005: 3) menyatakan bahwa keputusan pendanaan adalah sebagai berikut:

“Dalam keputusan pendanaan manajer berhubungan dengan perbaikan sisi kanan neraca.”

Adapun Menurut Hasnawati (2005) keputusan pendanaan adalah:

“Keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan.”

Berdasarkan definisi diatas menunjukkan bahwa keputusan pendanaan merupakan keputusan yang berkaitan dengan penentuan sumber dana yang digunakan, penentuan perimbangan yang terbaik atau penentuan sumber optimal. Fungsi pemenuhan dana atau fungsi pendanaan harus dilakukan secara efisien.

2.1.3.2 Sumber-sumber pendanaan

Mulyadi (2006: 236) yang dikutip oleh Pujiati dan Widanar (2009), berpendapat bahwa keputusan pendanaan akan menyangkut penentuan kombinasi berbagai sumber dana yang pada dasarnya akan dibagi menjadi dua:

1. Pendanaan ekstern yang akan mengarah pada pengambilan keputusan mengenai struktur modal, yakni menentukan proporsi antara hutang jangka panjang dan modal sendiri. Hal ini akan Nampak pada *debt to equity ratio* perusahaan tersebut.
2. Pendanaan intern yang diaplikasikan menurut penentuan kebijakan dividen yang digambarkan melalui *dividend payout ratio*.

2.1.3.3 Pecking Order Theory

Menurut Brigham dan Houston (2001) dalam Lihan Rini (2010), peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal

tersebut akan direspon positif oleh pasar. Terdapat dua pandangan mengenai keputusan pendanaan. Pandangan pertama dikenal dengan pandangan tradisional yang menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Pandangan tradisional diwakili oleh dua teori yaitu *Trade off Theory* dan *Pecking Order Theory*. Pandangan kedua dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1958) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Pecking Order Theory menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Mamduh, 2011). Menurut Brigham (1999), perusahaan lebih menyukai menggunakan hutang dibandingkan dengan mengeluarkan saham baru karena biaya yang ditimbulkan dari hutang lebih sedikit dibandingkan dengan biaya yang terjadi bila menerbitkan saham baru.

Dalam *pecking order theory* ini tidak terdapat struktur modal yang optimal. Secara spesifik perusahaan mempunyai urutan-urutan preferensi (hierarki) dalam penggunaan dana. Menurut *pecking order theory*, terdapat skenario urutan (hierarki) dalam memilih sumber pendanaan, yaitu:

- a. Perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana dari dalam atau pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan.
- b. Jika pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan memilih pertama kali mulai dari sekuritas yang paling aman, yaitu hutang yang paling rendah risikonya, turun ke hutang yang lebih berisiko, sekuritas

hybrid seperti obligasi konversi, saham preferen, dan yang terakhir saham biasa. Terdapat kebijakan dividen yang konstan, yaitu perusahaan akan menetapkan jumlah pembayaran dividen yang konstan, tidak terpengaruh seberapa besarnya perusahaan tersebut untung atau rugi.

- c. Untuk mengantisipasi kekurangan persediaan kas karena adanya kebijakan dividen yang konstan dan fluktuasi dari tingkat keuntungan, serta kesempatan investasi, maka perusahaan akan mengambil portofolio investasi yang lancar tersedia. *Pecking order theory* tidak mengindikasikan target struktur modal. *Pecking order theory* menjelaskan urutan-urutan yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi.

2.1.3.4 Trade off theory

Menurut *trade off theory* yang diungkapkan dalam Myers (2008: 24):

“Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*)”.

Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) atau *reorganization*, dan biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan. *Trade off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency costs*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan

symmetric information sebagai timbangan dan manfaat penggunaan hutang. Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak (*tax shields*) mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (*costs of financial distress*). *Trade off theory* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak. Dalam kenyataannya jarang manajer keuangan yang berpikir demikian.

2.1.3.5 Metode Pengukuran Keputusan Pendanaan

A. Pengertian *Debt to Equity Ratio*

Joel G. Siegel dan Jae K. Shim dalam Fahmi (2014: 128) mendefinisikan *debt equity ratio* sebagai:

“ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor.”

Kasmir (2012: 157) menyatakan bahwa:

“*Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan pihak pinjaman (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang.”

Menurut Lukman Syamsuddin (2011: 54):

“*Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang dapat menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan oleh kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan.”

Dari penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa *debt to equity ratio* merupakan rasio yang membandingkan antara total hutang perusahaan dengan ekuitas dalam pendanaan perusahaan. Semakin tinggi *debt to equity ratio* berarti modal semakin sedikit dibandingkan dengan hutang yang dimilikinya.

B. Perhitungan *Debt to Equity Ratio*

Menurut Fahmi (2014: 128) rumus untuk menghitung atau mencari *debt to equity ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Shareholder's Equity}} \times 100\%$$

Keterangan:

Total *Liabilities* = Total Kewajiban

Total *Shareholder's Equity* = Total Modal Sendiri

Shareholder's equity diperoleh dari total aset dikurangi total utang. Dalam persoalan *debt to equity ratio* in yang perlu dipahami bahwa, tidak ada batasan berapa *debt to equity ratio* yang aman bagi suatu perusahaan, namun untuk konservatif biasanya *debt to equity ratio* yang lewat 66% atau 2/3 sudah dianggap berisiko (www.e-samuel.com, 2004).

C. **Komponen *Debt to Equity Ratio***

Menurut Sartono (2010: 12) utang dan ekuitas dalam mengukur *debt to equity ratio* (rasio hutang pada modal) dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi kewajibannya. Untuk itu sebelum mengukur *debt to equity ratio*, sebaiknya seorang investor harus mengetahui terlebih dahulu komponen dari *debt to equity ratio*. Adapun komponen *debt to equity ratio* adalah sebagai berikut:

1. ***Liabilities***

Martani, Dwi (2012: 139) menyatakan liabilitas adalah:

“Kewajiban entitas masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu, penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar sumber daya entitas yang mengandung manfaat ekonomi.”

Fahmi (2014: 80) menyatakan bahwa:

“*Liabilities* (utang) merupakan kewajiban yang dimiliki oleh pihak perusahaan yang bersumber dari dana eksternal baik yang berasal dari sumber pinjaman perbankan, leasing, penjualan obligasi dan sejenisnya.”

Sedangkan Sofyan Syafri Harahap (2008: 207) menyatakan bahwa:

“Kewajiban adalah saldo kredit atau jumlah yang harus dipindahkan dari saat tutup buku ke periode tahun berikutnya berdasarkan pencatatan yang sesuai dengan prinsip akuntansi (saldo kredit bukan akibat saldo negatif aktiva).”

Berdasarkan penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa *liabilities* (utang) merupakan kewajiban keuangan perusahaan yang dimiliki oleh pihak perusahaan dan bersumber dari dana eksternal.

Menurut Reeve, *et.al.* yang dialihbahasakan oleh Dian (2009: 162), dua jenis kewajiban yang umum adalah:

- 1) Kewajiban lancar atau kewajiban jangka pendek, dan
- 2) Kewajiban jangka panjang.

2. *Shareholder's Equity*

Menurut Fahmi (2013: 89):

“*Shareholder's equity* merupakan gambaran yang menunjukkan kepemilikan modal yang dimiliki oleh para pemegang saham. *Shareholder's equity* ini disebut juga *stockholder's equity*, *owner's equity*, atau modal sendiri.”

Sedangkan Joe G. Siegel dan Jae K. Shim dalam Fahmi (2014: 89) menyatakan bahwa:

“Ekuitas para pemegang saham adalah selisih antara keseluruhan aktiva dikurangi keseluruhan kewajiban.”

Adapun menurut Lyn M. Fraser dan Aileen Ormiston dalam Sutrisno (2006: 9):

“Ekuitas pemegang saham adalah sisa aktiva dikurangi dengan kewajiban pemilik menanggung risiko terbesar karena tuntutananya dalam perusahaan adalah sesudah kreditor jika perusahaan dibubarkan, tetapi pemilik juga menikmati keuntungan jika perusahaan berhasil.”

Kasmir (2012: 210) mendefinisikan ekuitas atau modal kerja adalah sebagai berikut:

“Modal kerja adalah modal yang digunakan untuk membiayai operasional perusahaan sehari-hari, terutama yang memiliki jangka waktu pendek. Modal kerja juga diartikan sebagai seluruh aktiva lancar yang dimiliki suatu perusahaan atau setelah aktiva lancar dikurangi dengan utang lancar.”

Berdasarkan penjelasan-penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa ekuitas merupakan modal yang digunakan untuk membiayai operasional perusahaan sehari-hari terutama yang memiliki jangka waktu pendek yang merupakan kelebihan aktiva lancar terhadap utang jangka pendek.

2.1.4 Kebijakan Dividen

2.1.4.1 Pengertian Dividen

Dividen menurut Weston dan Copeland (2005) dalam Rodono dan Ali (2010:121) adalah sebagai berikut:

“Dividen adalah keuntungan perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas yang diberikan kepada pemegang saham.”

Adapun pengertian dividen menurut Simamora (2000: 423) adalah:

“Pembagian aktiva perusahaan kepada para pemegang saham perusahaan. Deviden dapat dibayar dalam bentuk uang tunai (kas), saham perusahaan, ataupun aktiva lainnya. Semua deviden haruslah diumumkan oleh dewan direksi sebelum deviden tersebut menjadi kewajiban perusahaan.”

Sedangkan Hanafi (2011: 361) menyatakan bahwa:

“Dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham disamping *capital gain*. Dividen ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan. Dividen ditentukan berdasarkan dalam rapat umum anggota pemegang saham dan jenis pemabayarannya tergantung kepada kebijakan pimpinan.”

Berdasarkan beberapa pendapat di atas dapat disimpulkan bahwa dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham selain capital gain untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan yang sebelumnya telah ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

2.1.4.2 Pengertian Kebijakan Dividen

Menurut Brigham dan Houston (2001) dalam Wijaya dan Wibawa (2010):

“Keputusan kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan.”

Sartono (2010: 281) menyatakan bahwa:

“Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang.”

Sedangkan Harjito dan Martono (2011: 270) menyatakan bahwa:

“Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang

saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.”

Berdasarkan beberapa pendapat di atas dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan yang dilakukan oleh seorang manajer perusahaan untuk menetapkan keputusan yang mengatur seberapa besar laba bersih yang akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen dan seberapa besar laba bersih yang akan ditahan untuk membiayai investasi perusahaan di masa yang akan datang.

2.1.4.3 Teori kebijakan dividen

Terdapat tiga teori tentang kebijakan dividen yang menjelaskan pengaruh besar kecilnya *dividend payout ratio* (DPR) terhadap harga saham. Menurut I Made Sudana (2011: 167) adapun ketiga teori tersebut adalah sebagai berikut:

1. Teori *Dividend Irrelevance*

Teori ini dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller (Modigliani-Miller/MM). Menurut teori *dividend irrelevance*, kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga pasar saham perusahaan atau nilai perusahaan. MM berpendapat bahwa tidak ada kebijakan dividen yang optimal karena kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan ataupun biaya modal. Nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan dan resiko bisnis sedangkan bagaimana membagi arus pendapatan menjadi dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hak yang penting dari pendapat Modigliani-Miller adalah bahwa pengaruh pembayaran

dividen terhadap kemakmuran pemegang saham akan diimbangi dengan jumlah yang sama dengan cara pembelanjaan atau pemenuhan dana yang lain.

Dalam kondisi keputusan investasi yang given, maka apabila perusahaan membagikan dividen kepada pemegang saham, perusahaan harus mengeluarkan saham baru sebagai pengganti sejumlah pembayaran dividen tersebut. Dengan demikian kenaikan pendapatan dari pembayaran dividen akan diimbangi dengan penurunan harga saham sebagai akibat penjualan saham baru. Dengan demikian apakah laba yang diperoleh dibagikan sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan tidak mempengaruhi kemakmuran pemegang saham.

2. Teori *Bird-in-the Hand*

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan Jhon Litner. Berdasarkan *bird in-the-hand*, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor. Gordon-Lintner mempunyai pendapat bahwa dividen lebih kecil risikonya dibanding dengan *capital gain*, sehingga Gordon-Lintner menyarankan perusahaan untuk menentukan *dividend payout ratio* atau bagian laba setelah pajak yang dibagikan dalam bentuk dividen yang tinggi dan menawarkan *dividend yield* yang tinggi untuk meminimumkan biaya modal *the-bird-in-the-hand fallacy*.

3. Teori *Tax Preference*

Berdasarkan teori *tax preference*, kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar perusahaan. Artinya, semakin besar jumlah dividen

yang dibagikan oleh perusahaan, semakin rendah harga pasar perusahaan yang bersangkutan. Hal ini terjadi jika ada perbedaan antara tarif pajak personal atas pendapatan dividen dan *capital gain*. Apabila tarif lebih tinggi dari *capital gain*, maka investor akan lebih senang jika laba yang diperoleh tetap ditahan di perusahaan, untuk membiayai investasi yang dilakukan perusahaan. Dengan demikian dimasa yang akan datang diharapkan terjadi peningkatan *capital gain* yang tarif pajaknya lebih rendah. Apabila banyak investor yang memiliki pandangan demikian, maka investor cenderung memilih saham-saham dengan dividen kecil dengan tujuan menghindari pajak.

2.1.4.4 Jenis Dividen dan Pembayaranannya

Menurut Gumanty (2013: 21) ada sejumlah cara untuk membedakan dividen. Pertama, dividen dapat dibayarkan dalam bentuk tunai (*cash dividend*) atau dalam bentuk saham (*stock dividend*). Pembagian dividen umumnya didasarkan atas akumulasi laba (yaitu laba ditahan) atau atas beberapa pos modal lainnya seperti tambahan modal disetor.

Dijelaskan oleh Jusuf Anwar (2008) dalam Fahmi (2013: 83), pembayaran dividen dapat dilakukan dalam bentuk tunai (*cash*) namun ada juga pembayaran dividen dilakukan dalam bentuk pemberian saham, bahkan juga dalam bentuk pemberian properti.

Menurut Jusuf Anwar (2008) dalam Fahmi (2013: 83), ada beberapa jenis dividen yang merupakan realisasi dari pembayaran dividen, yaitu:

1. Dividen tunai (*cash dividend*), yaitu “...*declared and paid at regular intervals from legally available funds.*” Dividen yang dinyatakan dan dibayarkan pada

jangka waktu tertentu dan dividen tersebut berasal dari dana yang diperoleh secara legal. Dividen ini dapat bervariasi dalam jumlah bergantung kepada keuntungan perusahaan.

2. Dividen properti (*property dividends*), yaitu ... “*a distribution of earnings in the form of property.*” Suatu distribusi keuntungan perusahaan dalam bentuk property atau barang.
3. Dividen likuidasi (*liquidating dividend*) yaitu, ... “*a distribution of capital assets to shareholder is referred to as liquidating dividends.*” Distribusi kekayaan perusahaan kepada pemegang saham dalam hal perusahaan tersebut dilikuidasi.

2.1.4.5 Faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen

Menurut Sartono (2010: 282), kebijakan dividen dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu kesempatan investasi yang tersedia, ketersediaan dan biaya modal alternatif dan preferensi pemegang saham untuk menerima pendapatan saat ini atau menerimanya di masa datang. Seluruh faktor-faktor tersebut saling berinteraksi dan mempengaruhi nilai perusahaan.

Menurut Riyanto (2008: 267) faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan antara lain sebagai berikut:

1. Posisi Likuiditas Perusahaan

Posisi kas atau likuiditas dari suatu perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham, oleh karena dividen merupakan “*cash outflow*”, maka makin kuatnya posisi likuiditas perusahaan, berarti makin besar kemampuannya untuk membayar dividen.

Suatu perusahaan yang sedang tumbuh mungkin tidak begitu kuat posisi likuiditasnya karena sebagian besar dari dananya tertanam dalam aktiva tetap

dan modal kerja dengan demikian kemampuannya untuk membayar cash dividen pun sangat terbatas. Dengan sendirinya likuiditas suatu perusahaan ditentukan oleh keputusan-keputusan di bidang investasi dan cara pemenuhan kebutuhan dananya.

Dari uraian di atas dapat dikatakan bahwa makin kuat posisi likuiditas suatu perusahaan terhadap prospek kebutuhan dana diwaktu-waktu mendatang, makin tinggi "*dividend payout ratio*" nya.

2. Kebutuhan Dana untuk Membayar Utang

Apabila suatu perusahaan akan memperoleh utang baru atau menjual obligasi baru untuk membiayai perluasan perusahaan, sebelumnya harus sudah direncanakan bagaimana caranya untuk membayar kembali utang tersebut.

Utang dapat dilunasi pada hari jatuhnya dengan mengganti utang tersebut dengan utang baru (*refunding of debt*). Alternatif lainnya ialah perusahaan harus menyediakan dana sendiri yang berasal dari keuntungan untuk melunasi utang tersebut.

Apabila perusahaan menetapkan bahwa pelunasan utangnya akan diambil dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut. Artinya, hanya sebagian kecil saja dari pendapatan atau earning yang dapat dibayarkan sebagai dividen. Dengan kata lain perusahaan harus menetapkan *dividend payout ratio* yang rendah.

3. Tingkat Pertumbuhan Perusahaan

Makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar kebutuhan akan dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut. Makin besar

kebutuhan dana waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya, perusahaan tersebut biasanya lebih senang untuk menahan "*earning*" nya daripada dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa makin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan makin besar dana yang dibutuhkan. Makin besar kesempatan untuk memperoleh keuntungan, makin besar bagian dari pendapatan yang ditahan dalam perusahaan yang berarti makin rendah "*dividend payout ratio*" nya.

Apabila perusahaan telah mencapai tingkat pertumbuhan yang telah "*well established*" artinya kebutuhan dananya dapat dipenuhi dengan dana yang berasal dari pasar modal atau sumber dana ekstern lainnya, maka keadaannya adalah berbeda. Dalam hal tersebut perusahaan dapat menetapkan "*dividend payout ratio*" yang tinggi.

4. Pengawasan terhadap Perusahaan

Variabel penting lainnya adalah "*control*" atau pengawasan terhadap perusahaan. Ada perusahaan yang mempunyai kebijakan hanya membiayai ekspansinya dengan dana yang berasal dari sumber intern saja. Kebijakan tersebut dijalankan atas dasar pertimbangan bahwa jika ekspansi dibiayai dengan dana yang berasal dari hasil penjualan saham baru akan melemahkan "*control*" dari kelompok dominan di dalam perusahaan. Demikian pula kalau membiayai ekspansi dengan utang akan memperbesar risiko finansialnya. Mempercayakan pada pembelanjaan intern dalam rangka usaha

mempertahankan “*control*” terhadap perusahaan, berarti mengurangi “*dividend payout ratio*” nya.

2.1.4.6 Metode Pengukuran Kebijakan Dividen

2.1.4.6.1 *Dividend Payout Ratio*

Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen kas. Apabila laba perusahaan yang ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil. Dengan demikian aspek penting dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang sesuai di antara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan di perusahaan.

Kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *dividend payout ratio*, yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. (Sudana, 2011: 167).

Rasio ini melihat bagian pendapatan yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Bagian lain yang tidak dibagikan akan diinvestasikan kembali ke perusahaan (Hanafi, 2004: 44).

Adapun rumus *dividen payout ratio* atau pembayaran dividen menurut Fahmi (2014: 139) adalah:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per share}}{\text{Earning per share}} \times 100\%$$

Adapun untuk menghitung *earning per share* atau pendapatan per lembar saham menurut Fahmi (2014: 138) adalah sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{EAT}}{\text{Jsb}}$$

Keterangan:

- EAT = *Earning After Tax* atau pendapatan setelah pajak
- Jsb = Jumlah saham yang beredar

2.1.4.6.2 Pertimbangan Manajerial dalam menentukan *Dividend Payout Ratio*

Menurut Sartono (2010: 292), pembicaraan kebijakan dividen sejauh ini hanya dari aspek teoritisnya saja, tetapi belum melihat pertimbangan manajerial dalam praktik yang sesungguhnya. Berikut ini faktor-faktor yang sesungguhnya terjadi dan harus dianalisis dalam kaitannya dengan kebijakan dividen yaitu sebagai berikut:

1. Kebutuhan Dana Perusahaan

Kebutuhan dana bagi perusahaan dalam kenyataannya merupakan faktor yang harus dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan dividen yang akan diambil. Aliran kas perusahaan yang diharapkan, pengeluaran modal di masa datang yang diharapkan, kebutuhan tambahan piutang dan persediaan, pola (skedul) pengurangan utang dan masih banyak faktor lain yang mempengaruhi posisi kas perusahaan harus dipertimbangkan dalam analisis kebijakan dividen.

2. Likuiditas

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak kebijakan dividen. Karena dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan dan *profitable* akan memerlukan dana yang cukup besar guna membiayai investasinya, oleh karena itu mungkin akan kurang likuid karena dana yang diperoleh lebih banyak diinvestasikan pada aktiva tetap dan aktiva lancar yang permanen.

Likuiditas perusahaan sangat besar pengaruhnya terhadap investasi perusahaan dan kebijakan pemenuhan kebutuhan dana. Keputusan investasi akan menentukan tingkat ekspansi dan kebutuhan dana perusahaan, sementara itu keputusan pembelanjaan (keputusan pemenuhan kebutuhan dana) akan menentukan pemilihan sumber dana untuk membiayai investasi tersebut.

3. Kemampuan meminjam

Posisi likuiditas perusahaan dapat diatasi dengan kemampuan perusahaan untuk meminjam dalam jangka pendek. Kemampuan meminjam dalam jangka pendek tersebut akan meningkatkan fleksibilitas likuiditas perusahaan. Selain itu fleksibilitas perusahaan juga dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk bergerak di pasar modal dengan mengeluarkan obligasi. Perusahaan yang semakin besar dan sudah establish akan memiliki akses yang lebih baik di pasar modal. Kemampuan meminjam yang lebih besar, fleksibilitas yang lebih besar akan memperbesar kemampuan membayar dividen.

4. Keadaan pemegang saham

Jika perusahaan itu kepemilikan sahamnya relatif tertutup, manajemen biasanya mengetahui dividen yang diharapkan oleh pemegang saham dan dapat bertindak dengan tepat. Jika hampir semua pemegang saham berada dalam golongan *high tax* dan lebih suka memperoleh *capital gains*, maka perusahaan dapat mempertahankan *dividend payout* yang rendah. Dengan *dividend payout* yang rendah tentunya dapat diperkirakan apakah perusahaan akan menahan laba untuk kesempatan investasi yang *profitable*. Untuk perusahaan yang jumlah pemegang sahamnya besar hanya dapat menilai dividen yang diharapkan pemegang saham dalam konteks pasar.

5. Stabilitas dividen

Bagi para investor, faktor stabilitas dividen akan lebih menarik daripada *dividend payout ratio* yang tinggi. Stabilitas di sini dalam arti tetap memperhatikan tingkat pertumbuhan perusahaan yang ditunjukkan oleh koefisien arah yang positif. Apabila faktor lain sama, saham yang memberikan dividen yang stabil selama periode tertentu akan mempunyai harga yang lebih tinggi daripada saham yang membayar dividennya dalam persentase yang tetap terhadap laba.

2.1.5 Tingkat Inflasi

2.1.5.1 Pengertian Inflasi

Menurut Basri dan Mulyadi (2005: 21):

“Inflasi adalah suatu keadaan dimana nilai uang menurun secara terbuka, akibat harga-harga barang umumnya naik.”

Menurut Samuelson yang telah dialih bahasakan oleh Gretta (2004: 190):

“Inflasi adalah suatu kondisi dimana terjadi peningkatan arus harga secara umum yang pengukurannya dapat menggunakan perubahan Indeks Harga Konsumen (IHK).”

Sedangkan menurut Fischer dkk (2008) yang telah dialih bahasakan oleh Mirazudin (2008: 39):

“Inflasi adalah tingkat perubahan dalam harga-harga.”

Dari penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa inflasi adalah kenaikan harga barang dan jasa secara terus-menerus dengan kondisi dimana terjadi peningkatan yang pengukurannya dapat menggunakan IHK. Pengaruh inflasi sangat besar bagi masyarakat, ini sejalan yang dikemukakan oleh Umar Chapra (2000) inflasi mengandung implikasi bahwa uang tidak dapat berfungsi sebagai satuan hitungan yang adil dan benar. Inflasi merupakan keadaan yang membahayakan bagi perekonomian suatu negara dan mampu menimbulkan pengaruh yang besar serta sangat sulit untuk diatasi dengan cepat.

2.1.5.2 Inflasi dan Penganggaran Modal

Pada umumnya, inflasi akan mengganggu keputusan-keputusan mengenai penganggaran modal. Alasannya ialah, penyusutan didasarkan pada nilai original atau nilai historis dan bukan nilai ganti. Meningkatnya laba berbarengan dengan inflasi akan meningkatkan pula pajak yang dikenakan. Akibatnya, arus kas nyata tidak akan sesuai lagi dengan inflasi. Biaya penyusutan yang tidak seirama dengan inflasi akan menimbulkan kenaikan dalam penghematan kas yang dikenakan

pajak dengan tarif lebih tinggi daripada tingkat kenaikan nyata penghematan kas. (Van Horne, 1989: 141)

Adanya inflasi menyebabkan turunnya tingkat laba dan mengurangi gairah perusahaan-perusahaan untuk mengadakan investasi modal. Dengan penyusutan yang dipercepat arus kas bisa ditingkatkan, tetapi situasi inflasi itu tidak menguntungkan. Jadi, perusahaan-perusahaan tidak ada gairah atau enggan melakukan investasi, walaupun ada biasanya kecil saja. Perusahaan akan lebih mencari investasi-investasi yang cepat mengembalikan modal (*pay back period*) pendek atau umur ekonomisnya singkat) dan menjadi kurang padat modal selama masa-masa inflasi.

Dalam mengestimasi arus kas, perusahaan perlu memperhitungkan kemungkinan adanya inflasi. Sering ada kecenderungan untuk mengasumsikan bahwa tingkat harga-harga akan tetap konstan selama usia proyek. Tanpa disadari, sering asumsi ini dipaksakan dan arus kas di masa yang akan datang dengan begitu saja diestimasi atas dasar harga-harga yang sekarang berlaku.

2.1.5.3 Penggolongan Inflasi

Kondisi inflasi menurut Samuelson dan Nordhaus (2004) berdasarkan sifatnya inflasi dibagi menjadi tiga bagian yaitu:

1. Inflasi merayap (*Creeping Inflation*)

Merupakan laju inflasi yang rendah (kurang dari 10% pertahun), kenaikan harga berjalan lambat dengan persentase yang kecil serta dalam jangka waktu yang relatif lama.

2. Inflasi menengah (*Galloping Inflation*)

Inflasi ini ditandai dengan kenaikan harga yang cukup besar dan kadang-kadang berjalan dalam waktu yang relatif pendek serta mempunyai sifat akselerasi yang artinya harga-harga minggu/bulan ini lebih tinggi dari minggu/bulan lalu dan seterusnya.

3. Inflasi tinggi (*Hyper Inflation*)

Inflasi yang paling parah ditandai dengan kenaikan harga sampai 5 atau 6 kali dan nilai uang merosot dengan tajam. Biasanya keadaan ini timbul apabila pemerintah mengalami defisit anggaran belanja.

Sedangkan menurut Sukirno (2011: 337), berdasarkan pada tingkat kelajuan kenaikan harga-harga yang berlaku, inflasi dapat dibedakan kepada tiga golongan yaitu sebagai berikut:

1. Inflasi merayap. Proses kenaikan harga-harga yang lambat jalannya. Penggolongan inflasi adalah kenaikan harga-harga yang tingkatnya melebihi dua atau tiga persen setahun.
2. Hiperinflasi. Proses kenaikan harga-harga yang sangat cepat, yang menyebabkan tingkat harga menjadi dua atau beberapa kali lipat dalam masa yang singkat.
3. Inflasi sederhana (*Moderate inflation*). Di negara-negara berkembang adakalanya tingkat inflasi tidak mudah dikendalikan. Negara-negara tersebut tidak menghadapi masalah hiperinflasi, akan tetapi juga tidak mampu menurunkan inflasi pada tingkat yang sangat rendah. Secara rata-rata di sebagian negara tingkat inflasi mencapai di antara 5 hingga 10 persen.

2.1.5.4 Bentuk Inflasi

Menurut Sukirno (2011: 333), berdasarkan kepada sumber atau penyebab kenaikan harga-harga yang berlaku, inflasi biasanya dibedakan kepada tiga bentuk yaitu sebagai berikut:

1. Inflasi Tarikan Permintaan

Inflasi ini biasanya terjadi pada masa perekonomian berkembang dengan pesat. Kesempatan kerja yang tinggi menciptakan tingkat pendapatan yang tinggi dan selanjutnya menimbulkan pengeluaran yang melebihi kemampuan ekonomi mengeluarkan barang dan jasa. Pengeluaran yang berlebihan ini akan menimbulkan inflasi.

2. Inflasi Desakan Biaya

Inflasi ini berlaku dalam masa perekonomian berkembang dengan pesat ketika tingkat pengangguran adalah sangat rendah. Apabila perusahaan-perusahaan masih menghadapi permintaan yang bertambah, mereka akan berusaha menaikkan produksi dengan cara memberikan gaji dan upah yang lebih tinggi kepada pekerjanya dan mencari pekerja baru dengan tawaran pembayaran yang lebih tinggi. Langkah ini mengakibatkan biaya produksi meningkat, yang akhirnya akan menyebabkan kenaikan harga-harga berbagai barang.

3. Inflasi Diimpor

Inflasi dapat juga bersumber dari kenaikan harga-harga barang yang diimpor. Inflasi ini terjadi apabila barang-barang impor yang mengalami harga mempunyai peranan yang penting dalam kegiatan pengeluaran perusahaan-perusahaan. Satu contoh yang nyata dalam hal ini adalah efek kenaikan harga

minyak dalam tahun 1970-an kepada perekonomian negara-negara barat dan negara-negara pengimpor minyak lainnya.

2.1.5.5 Metode Pengukuran Tingkat Inflasi

Skala pengukuran tingkat inflasi menggunakan persentase. Tingkat inflasi diperoleh dari data yang telah diolah Badan Pusat Statistik (BPS) per bulannya mulai dari Januari 2010 - Desember 2013.

2.1.6 Tingkat Suku Bunga

2.1.6.1 Pengertian Suku Bunga

Sunariyah (2011: 82) menyatakan bahwa:

“Tingkat bunga merupakan persentase uang pokok per unit waktu.”

Suku bunga menurut Sawaldjo Puspoprano (2004: 69):

“Suku bunga merupakan salah satu variabel dalam perekonomian yang senantiasa diamati secara cermat karena dampaknya yang luas. Ia mempengaruhi keputusan seseorang atau rumah tangga dalam hal mengkonsumsi, membeli rumah, membeli obligasi, atau menaruhnya dalam rekening tabungan. Suku bunga juga mempengaruhi keputusan ekonomis bagi pengusaha atau pimpinan perusahaan apakah akan melakukan investasi pada proyek baru atau perluasan kapasitas.”

Tandelilin (2010: 213) menjelaskan bahwa:

“Tingkat suku bunga merupakan salah satu faktor ekonomi makro yang secara empiris telah terbukti mempunyai pengaruh terhadap perkembangan investasi di beberapa negara.”

Berdasarkan penjelasan di atas, penulis dapat menyimpulkan bahwa tingkat suku bunga merupakan salah satu faktor ekonomi makro yang akan mempengaruhi keputusan ekonomi bagi pengusaha atau pimpinan perusahaan dalam melakukan investasi.

2.1.6.2 Sertifikat Bank Indonesia (SBI)

Wiguna dan Mendari (2008: 132) menyatakan bahwa:

“Suku bunga sertifikat bank Indonesia adalah suatu nilai (dalam bentuk presentase) yang digunakan untuk menandakan sertifikat bank Indonesia yang diterbitkan oleh bank sentral sebagai salah satu surat berharga, dimana nilai tersebut merupakan balas jasa atas investasi dalam bentuk sertifikat bank Indonesia tersebut.”

Sedangkan Taswan (2006: 128) menyatakan bahwa:

“Sertifikat Bank Indonesia (SBI) adalah surat berharga dalam rupiah yang diterbitkan oleh BI sebagai pengakuan hutang berjangka waktu pendek dengan sistem diskonto.”

Dari penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa Sertifikat Bank Indonesia (SBI) merupakan surat berharga yang diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan hutang berjangka waktu pendek.

SBI merupakan instrumen kebijakan moneter untuk mempengaruhi tingkat suku bunga pasar dibandingkan dengan instrumen hutang pemerintah. Tujuan penerbitan SBI adalah sebagai otoritas moneter. BI berkewajiban memelihara kestabilan nilai rupiah. Dalam paradigma yang dianut, jumlah uang primer (uang kartal dan uang giral di BI) yang berlebihan dapat mengurangi kestabilan nilai

rupiah. SBI diterbitkan dan dijual oleh BI untuk mengurangi kelebihan uang primer tersebut.

Tingkat suku bunga di suatu negara biasanya ditetapkan Bank Sentral yang bertujuan untuk menjaga kestabilan moneter dan perekonomian dan perekonomian suatu negara. Bank sentral adalah pemilik instrumen keuangan yang berfungsi untuk mengatur tingkat suku bunga. Bank Indonesia berperan sebagai Bank Sentral di Indonesia yang mempunyai fungsi menjaga stabilitas moneter dan perekonomian negara dengan memakai instrumen Sertifikat Bank Indonesia. Pengambilan keputusan menaikkan atau menurunkan tingkat suku bunga SBI akan dapat mempengaruhi permintaan atas SBI sehingga akan berdampak pada jumlah uang yang beredar akhirnya mempengaruhi tingkat inflasi dan kegiatan perekonomian Indonesia.

2.1.6.3 Jenis Suku Bunga

Menurut Samuelson dan Nordhaus (2004) suku bunga dibedakan menjadi dua, yaitu sebagai berikut:

1. Suku Bunga Nominal

Kadang juga disebut suku bunga uang adalah suku bunga atas uang dalam ukuran uang.

2. Suku Bunga Riil

Suku bunga riil adalah suku bunga yang dikoreksi karena inflasi dan dihitung sebagai bunga nominal dikurangi tingkat inflasi.

2.1.6.4 Penentuan Tingkat Bunga

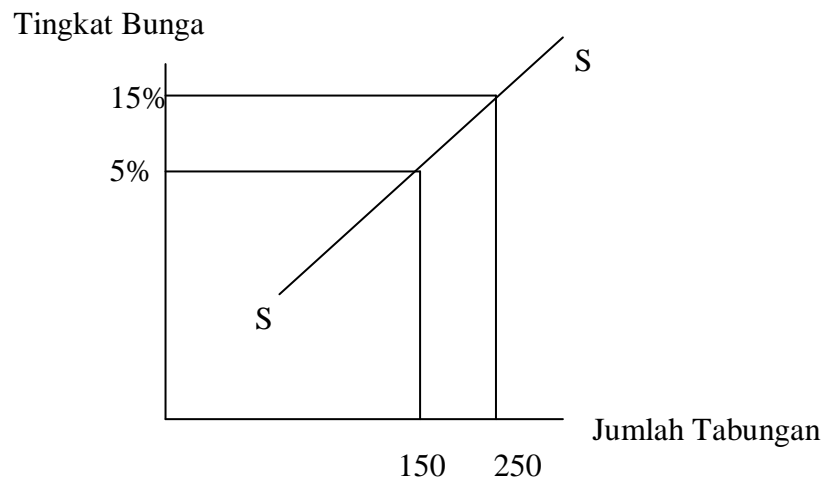
Menurut ekonom klasikal, permintaan dan penawaran investasi pada pasar modal menentukan tingkat bunga. Tingkat bunga akan menentukan tingkat keseimbangan antara jumlah tabungan dan permintaan investasi. adapun tingkat bunga itu sendiri ditentukan oleh dua kekuatan:

1. Penawaran Tabungan

Menurut teori *abstinence*, tabungan adalah selisih antara pendapatan dan konsumsi. Dengan asumsi tingkat pendapatan adalah sama, maka konsumen yang mengkonsumsi dengan jumlah kecil akan mempunyai tabungan yang lebih besar. Lebih lanjut, bunga diasumsikan mempunyai peranan penting untuk menentukan jumlah tabungan. Tingkat bunga tinggi akan mendorong masyarakat konsumen menabung dan menginvestasikan kelebihan dana yang dimilikinya daripada digunakan untuk konsumsi sekarang. Apabila konsumen mengharap barang dan jasa yang lebih baik dari sejumlah uang pada masa yang akan datang, maka keputusannya adalah menabung. Menurut ekonom klasikal, bunga merupakan suatu alternative dari berbagai pilihan untuk mengoptimalkan uang, antara lain dapat investasi ke pasar modal atau menabung dengan tingkat bunga tertentu.

Teori pemilihan waktu bunga yang dikemukakan oleh seorang ekonom dari Australia bernama Bohm Bawerk menjelaskan bahwa seorang individu akan memilih uang sekarang daripada masa yang akan datang, dengan catatan selama jangka waktu tersebut tidak ada bunga. Berikut merupakan gambar

yang mengilustrasikan hubungan antara tingkat bunga dan volume dari tabungan yang dapat dilihat pada gambar 2.1



Gambar 2.1
Hubungan Tingkat Bunga dan Jumlah Tabungan

Jika tingkat bunga 15% per tahun dan jumlah tabungan 250 juta. Apabila bunga tabungan kemudian menurun menjadi 5%, maka volume tabungan akan menurun menjadi 150 juta. Dari sisi lain, jumlah yang ditabung oleh suatu unit bisnis atau perusahaan akan dipengaruhi oleh beberapa faktor. Misalnya, tingkat tabungan dipengaruhi oleh tingkat laba atau kebijakan dividen. Tingkat bunga yang tinggi akan mendorong perusahaan untuk menggunakan dana internal daripada meminjam dari bank. Sebaliknya, tingkat bunga rendah mendorong perusahaan meminjam dana dari luar.

2. Penawaran Investasi

Jumlah dana pinjaman yang dapat digunakan untuk investasi merupakan faktor penentu tingkat bunga. Tinggi rendahnya penawaran dana investasi

ditentukan oleh tinggi rendahnya tabungan masyarakat. Suatu unit bisnis dan peminjam lain akan memerlukan dana untuk ekspansi proyek perusahaan. Jika tingkat bunga di pasar menarik bagi investor, maka unit bisnis akan melakukan permintaan dana untuk investasi. Jadi tinggi rendahnya tingkat bunga akan menentukan pengeluaran investasi.

Proses pengamblan keputusan itu sendiri sangat kompleks dan membutuhkan suatu perencanaan yang baik. Dalam melakukan investasi ini, manajemen akan mempertimbangkan biaya modal. Mereka akan menghitung tingkat hasil (*return*) yang diharapkan dari ekspansi proyek untuk selanjutnya memutuskan apakah keputusan suatu investasi bermanfaat atau tidak.

2.1.6.5 Fungsi Tingkat Bunga Pada Suatu Perekonomian

Menurut Sunariyah (2011: 82), tingkat bunga di pasar uang mempunyai beberapa fungsi pada suatu perekonomian, antara lain sebagai berikut:

1. Sebagai daya tarik bagi para penabung baik individu, institusi atau lembaga yang mempunyai dana lebih untuk diinvestasikan. Dana berlebihan yang ada di tangan masyarakat tersebut pada gilirannya akan mempengaruhi pertumbuhan suatu perekonomian.
2. Tingkat bunga dapat digunakan sebagai alat kontrol bagi pemerintah terhadap dana langsung atau investasi pada sektor-sektor ekonomi. Dalam hal ini pemerintah member dukungan kepada suatu sektor ekonomi, pemerintah membuat suatu kebijakan tingkat bunga yang lebih rendah

untuk sektor ekonomi tersebut. Tujuannya untuk mempercepat pertumbuhan di sektor ekonomi tersebut.

3. Tingkat bunga dapat digunakan sebagai alat moneter dalam rangka mengendalikan penawaran dan permintaan uang yang beredar dalam suatu perekonomian, Misalnya, pemerintah mendukung pertumbuhan suatu sektor industri maka perusahaan-perusahaan dari industri tersebut yang akan meminjam dana diberi fasilitas. Maksudnya pemerintah member tingkat bunga yang lebih rendah dibandingkan sektor lain.
4. Pemerintah dapat memanipulasi tingkat bunga untuk meningkatkan produksi, sebagai akibatnya tingkat bunga dapat digunakan untuk mengontrol tingkat inflasi. Ini berarti, pemerintah dapat mengatur sirkulasi uang dalam suatu perekonomian. Misalnya, kebijakan politik menegaskan pemerintah diharuskan mendukung sektor industri dalam negeri, maka pemerintah memberlakukan kebijakan tingkat bunga yang lebih rendah. Kebijakan ini akan mendorong produksi menjadi lebih tinggi. Dengan adanya peningkatan produksi tersebut, diharapkan mampu menurunkan laju inflasi. Pemerintah dapat mengendalikan permintaan dan penawaran dengan menetapkan bunga dari bank (melalui BI). Dalam hal ini bunga bisa disesuaikan (*adjust*) oleh pemerintah. Pada saat permintaan uang terlalu tinggi, sirkulasi uang di masyarakat terlalu besar, maka pemerintah dapat menaikkan tingkat bunga, agar penawaran uang meningkat dan permintaan uang turun.

2.1.6.6 Metode Pengukuran Tingkat Suku Bunga

Satuan tingkat suku bunga SBI yang digunakan dalam penelitian ini adalah persentase tingkat suku bunga SBI setiap akhir bulan dari Januari 2010 - Desember 2013. Tingkat suku bunga diperoleh dari data yang telah diolah Bank Indonesia (www.bi.go.id) per bulan.

2.1.7 Nilai Perusahaan

2.1.7.1 Pengertian Saham

Menurut Reeve, *et.al.* yang dialihbahasakan oleh Dian (2009: G15) saham merupakan:

“lembar kepemilikan dalam perusahaan.”

Menurut Fahmi (2014: 81) saham adalah:

“(a) Tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan, (b) Kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya, (c) Persediaan yang siap untuk dijual.”

Adapun menurut Harjito dan Martono (2010: 230):

“Saham adalah tanda bukti kepemilikan atau penyertaan pemegangnya atas perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut (emiten).”

Berdasarkan penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa saham adalah tanda bukti kepemilikan atas modal/dana pada suatu perusahaan. Saham juga juga merupakan bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu perusahaan yang

berbentuk PT. Perusahaan yang berbentuk PT dapat menjual sahamnya kepada masyarakat luas apabila perusahaan tersebut sudah *go public*.

Saham menurut Reilly dan Brown (1997) dalam Fahmi (2013: 90), mengategorikan saham-saham per sektor industri menjadi lima, yaitu:

1. Saham-saham sektor finansial (*financial stocks excel*);
2. Saham-saham sektor barang-barang konsumen tahan lama (*consumer durables excel*);
3. Saham-saham sektor barang modal (*capital goods excel*);
4. Saham-saham sektor industri dasar (*basic industries excel*);
5. Saham-saham sektor barang-barang kebutuhan pokok (*consumer staples excel*);

Bagi pihak yang memiliki saham tentunya akan memperoleh beberapa keuntungan sebagai bentuk kewajiban yang harus diterima, yaitu:

1. Memperoleh dividen sebagai bentuk keuntungan. Biasanya dividen dibayarkan dalam bentuk kas, tetapi kadang-kadang memutuskan untuk memberikan dividen dalam bentuk kekayaan atau berupa tambahan saham.
2. Memperoleh *capital gain*, yaitu keuntungan pada saat saham yang dimiliki tersebut di jual kembali pada harga yang lebih mahal.
3. Memiliki hak suara bagi pemegang saham jenis *common stock* (saham biasa).

2.1.7.2 Harga Saham

Jogiyanto (2003: 83) dalam Agustiani (2013), harga saham adalah:

“harga yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar.”

Sutrisno (2001: 355) dalam Lufianto (2011), harga saham atau harga pasar saham adalah:

“nilai saham yang terjadi akibat diperjual-belikan saham tersebut di pasar sekunder.”

Fahmi (2013: 87), mengemukakan bahwa beberapa kondisi dan situasi yang menentukan suatu saham itu mengalami fluktuasi, yaitu:

1. Kondisi mikro dan makro ekonomi.
2. Kebijakan perusahaan dalam memutuskan untuk ekspansi (perluasan usaha), seperti membuka kantor cabang (*branch office*), kantor cabang pembantu (*sub branch office*) baik yang dibuka di domestic maupun luar negeri.
3. Pergantian direksi secara tiba-tiba.
4. Adanya direksi atau pihak komisaris perusahaan yang terlibat tindak pidana dan kasusnya sudah masuk ke pengadilan.
5. Kinerja perusahaan yang terus mengalami penurunan dalam setiap waktunya.
6. Risiko sistematis yaitu suatu bentuk risiko yang terjadi secara menyeluruh dan telah ikut menyebabkan perusahaan ikut terlibat.
7. Efek dari psikologi pasar yang ternyata mampu menekan kondisi teknikal jual beli saham.

2.1.7.3 Pasar Modal

2.1.7.3.1 Pengertian Pasar Modal

Keberadaan pasar modal di suatu negara bisa menjadi acuan untuk melihat tentang bagaimana kegairahan atau dinamisnya bisnis negara yang bersangkutan dalam menggerakkan berbagai kebijakan ekonominya seperti kebijakan fiskal dan moneter.

Adapun definisi pasar modal menurut Fahmi (2013: 55) adalah:

“Tempat dimana berbagai pihak khususnya perusahaan menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*) dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dana atau untuk memperkuat modal perusahaan.”

Sedangkan berdasarkan Keputusan Menteri Keuangan RI No 1548/KMK/90 dalam Sunariyah (2011: 4) dijelaskan bahwa:

“Pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang teorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar.”

Menurut R.J. Shook (2002) dalam Fahmi (2013: 55) pasar modal adalah:

“Sebuah pasar tempat dana-dana modal, seperti ekuitas dan hutang, diperdagangkan.”

Dari penjelasan-penjelasan di atas penulis dapat menyimpulkan bahwa pasar modal merupakan tempat dimana dana-dana modal seperti ekuitas dan hutang diperdagangkan atau tempat menjual saham dengan tujuan sebagai tambahan dana atau untuk memperkuat modal perusahaan.

2.1.7.3.2 Peranan Pasar Modal

Pasar modal mempunyai peranan penting dalam suatu negara yang pada dasarnya mempunyai kesamaan antara satu negara dengan negara yang lain. Hampir semua negara di dunia ini mempunyai pasar modal, yang bertujuan menciptakan fasilitas bagi keperluan industri dan keseluruhan entitas dalam memenuhi permintaan dan

penawaran modal. Terkecuali dalam negara dengan perekonomian sosialis ataupun tertutup, pasar modal bukanlah suatu keharusan. Menurut Sunariyah (2011: 7), seberapa besar peranan pasar modal pada suatu negara dapat dilihat dari lima segi sebagai berikut ini:

- Sebagai fasilitas melakukan interaksi antara pembeli dengan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjualbelikan. Ditinjau dari segi lain, pasar modal memberikan kemudahan dalam melakukan transaksi sehingga kedua belah pihak dapat melakukan transaksi tanpa melalui tatap muka (pembeli dan penjual bertemu secara tidak langsung).
- Pasar modal member kesempatan kepada para pemodal untuk menentukan hasil (*return*) yang diharapkan. Keadaan tersebut akan mendorong perusahaan (emiten) untuk memenuhi keinginan para pemodal. Pasar modal menciptakan peluang bagi perusahaan (emiten) untuk memuaskan keinginan para pemegang saham, kebijakan dividen dan stabilitas harga sekuritas yang relatif normal.
- Pasar modal memberi kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya. Dengan beroperasinya pasar modal para investor dapat melikuidasi surat berharga yang dimiliki tersebut pada setiap saat.
- Pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian.
- Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga.

Pasar modal tentunya tidak akan terlepas dari saham-saham yang diperdagangkan. Namun, saham-saham yang dijual tersebut tidak selalu dalam kondisi stabil. Ada kalanya saham yang ada dalam pasar modal mengalami kondisi yang tidak stabil atau berfluktuasi dikarenakan faktor-faktor-faktor tertentu.

2.1.7.4 Pengertian Nilai Perusahaan

Sedangkan Fahmi (2013: 139) menyatakan bahwa:

“Nilai perusahaan adalah memberikan informasi seberapa besar menghargai perusahaan, sehingga mereka mau membeli saham perusahaan dengan harga yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai buku saham.”

Menurut Husnan (2000: 7) nilai perusahaan adalah:

“harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual.”

Adapun menurut M Fuad, Christine, Nurlela, Sugiarto dan Paulus (2006: 23):

“Nilai perusahaan merupakan harga jual perusahaan yang dianggap layak oleh calon investor sehingga ia mau membayarnya, jika suatu perusahaan akan dijual.”

Berdasarkan penjelasan di atas, penulis dapat menyimpulkan bahwa nilai perusahaan adalah harga jual perusahaan dalam bentuk saham yang memberikan informasi seberapa besar calon investor menghargai perusahaan sehingga mereka mau membeli saham perusahaan dengan harga yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai bukunya.

Suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga menunjukkan hal yang baik. Semakin tinggi harga pasar saham berarti kemakmuran pemegang saham semakin meningkat. Harga pasar saham juga menunjukkan nilai perusahaan. Dengan demikian apabila harga pasar saham meningkat berarti pula nilai perusahaan meningkat (Sartono, 2010: 9). Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

2.1.7.5 Konsep Nilai Perusahaan

Menurut Christiawan dan Tarigan (2007), terdapat beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai perusahaan antara lain:

1. Nilai nominal, adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif.
2. Nilai pasar, sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham.
3. Nilai intrinsik, adalah nilai yang mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan.
4. Nilai buku, adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi.
5. Nilai likuidasi, adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi.

2.1.7.6 Tujuan Memaksimalkan Nilai Perusahaan

Menurut Sudana (2011: 8), tujuan normatif suatu perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan atau kekayaan bagi pemegang saham, yang dalam jangka pendek bagi perusahaan *go public* tercermin pada harga pasar

saham perusahaan yang bersangkutan di pasar modal. Memaksimalkan nilai perusahaan dinilai lebih tepat sebagai tujuan karena:

- a. Memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan nilai sekarang dari semua keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham di masa yang akan datang atau berorientasi jangka panjang.
- b. Mempertimbangkan faktor resiko.
- c. Memaksimalkan nilai perusahaan lebih menekankan pada arus kas daripada sekedar laba menurut pengertian akuntansi.
- d. Memaksimalkan nilai perusahaan tidak mengabaikan tanggung jawab sosial.

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimumkan nilai perusahaan dan ini digunakan sebagai pengukur keberhasilan perusahaan karena dengan meningkatnya nilai perusahaan berarti meningkatnya kemakmuran pemilik perusahaan atau pemegang saham. (Brigham, 2010:7) memaksimalkan nilai pasar perusahaan sama dengan memaksimalkan harga pasar saham. Sedangkan menurut Sartono (2011: 9), tujuan untuk memaksimumkan nilai perusahaan juga memiliki beberapa keuntungan terutama dalam pembelian perusahaan dan penggabungan perusahaan atau merger.

Bagi perusahaan yang *go public*, akan lebih mudah mengukur nilai perusahaan dibanding dengan perusahaan yang tidak *go public*. Nilai perusahaan yang tidak *go public* dapat diukur dengan harga jual seandainya perusahaan tersebut akan dijual yang tidak hanya mencerminkan nilai asset perusahaan tetapi

meliputi tingkat risiko usaha, prospek perusahaan, manajemen, lingkungan usaha dan faktor-faktor lainnya.

2.1.7.5 Metode Pengukuran Nilai Perusahaan

2.1.7.5.1 Price Book Value

Berdasarkan penjelasan yang telah dipaparkan sebelumnya bahwa nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai nilai pasar. Harga saham yang meningkat menggambarkan bahwa suatu perusahaan mampu menunjukkan kinerja yang baik dan dapat mampu memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum sehingga nilai perusahaan dapat diukur dari tinggi rendahnya harga saham suatu perusahaan.

Dalam penelitian ini metode yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah *Price Book Value* (PBV), rasio yang membandingkan harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham, rasio ini mengindikasikan bahwa pasar makin percaya akan prospek perusahaan yang juga semakin membaik. Sebagai suatu perusahaan yang memiliki manajemen yang baik, diharapkan PBV dari perusahaan tersebut diatas nilai bukunya. Jika PBV perusahaan dibawah satu, kita dapat menilai bahwa harga saham tersebut adalah dibawah nilai buku (*under value*) (Arief Sugiono, 2009:84).

Adapun rumus *price book value* (PBV) menurut Fahmi (2014: 139) adalah:

$$PBV = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Book Value per share}} \times 100\%$$

Untuk menghitung *book value per share* (harga buku per saham) dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$BVS = \frac{\textit{Total Ekuitas}}{\textit{Jumlah Saham Yang Beredar}}$$

A. **Komponen *Price Book Value***

1. **Saham Biasa dan Saham Preferen**

Menurut Darmaji dan Fakhrudin (2006: 6), ada beberapa sudut pandang untuk membedakan saham, yaitu:

- a. Dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim, maka saham terbagi atas:
 1. Saham biasa (*common stocks*)
 2. Saham preferen (*preferred stocks*)

Uraian dari masing-masing saham adalah sebagai berikut:

1. Saham biasa (*common stocks*)

Saham biasa merupakan salah satu komoditas pasar modal yang paling populer. Saham biasa umum disebut dengan saham saja. Adapun karakteristik dari saham biasa yaitu:

- Dividen dibayarkan sepanjang perusahaan memperoleh laba.
- Memiliki hak suara dalam rapat umum pemegang saham (*one share one vote*).

- Memiliki hak terakhir (junior) dalam hal pembagian kekayaan perusahaan jika perusahaan tersebut dilikuidasi (dibubarkan) setelah semua kewajiban perusahaan dilunasi.
- Memiliki tanggung jawab terbatas terhadap klaim pihak lain sebesar proporsi sahamnya.
- Hak untuk mengalihkan kepemilikan sahamnya.

2. Saham preferen (*preferred stocks*)

Harjito dan Martono (2011: 40) menyatakan bahwa:

“Saham preferen (*preferred stock*) merupakan surat penyertaan kepemilikan (saham) yang mempunyai preferensi (keistimewaan) tertentu dibanding saham biasa. Keistimewaan tersebut antara lain mengenai pembayaran dividen dan pembagian kekayaan perusahaan apabila perusahaan yang bersangkutan dilikuidasi (dibubarkan).”

Beberapa karakteristik saham preferen:

- Memiliki hak lebih dulu dalam memperoleh dividen.
- Dapat mempengaruhi manajemen perusahaan terutama dalam pencalonan pengurus perusahaan.
- Memiliki hak pembayaran maksimum sebesar nilai nominal saham lebih dahulu setelah kreditor, apabila perusahaan tersebut dilikuidasi (dibubarkan atau bangkrut).
- Kemungkinan dapat memperoleh tambahan dari pembagian laba perusahaan di samping penghasilan yang diterima secara tetap.
- Apabila perusahaan dilikuidasi, memiliki hak memperoleh pembagian kekayaan perusahaan di atas pemegang saham biasa setelah semua kewajiban perusahaan dilunasi.

Common stock (saham biasa) memiliki kelebihan dibandingkan *preferred stock* terutama diberi hak untuk ikut dalam rapat umum pemegang saham (RUPS) dan rapat umum pemegang saham luar biasa (RUPSLB) yang otomatis memberikan wewenang kepada pemegangnya untuk ikut serta dalam menentukan berbagai kebijakan perusahaan. *Common stock* ini memiliki beberapa jenis, yaitu:

- a. *Blue Chip Stock* (Saham Unggulan). Adalah saham dari perusahaan yang dikenal secara nasional dan memiliki sejarah laba, pertumbuhan, dan management yang berkualitas.
- b. *Growth Stock*. Adalah saham-saham yang diharapkan memberikan pertumbuhan laba yang lebih tinggi dari rata-rata saham-saham lain, dan karenanya mempunyai PER yang tinggi. (Suad Husnan, 2005).
- c. *Defensive Stock* (Saham-saham defensif). Adalah saham yang cenderung lebih stabil dalam masa resesi atau perekonomian yang tidak menentu berkaitan dengan deviden, pendapatan, dan kinerja pasar.
- d. *Cyclical Stock*. Adalah sekuritas yang cenderung naik nilainya secara cepat saat ekonomi semarak dan jatuh juga secara cepat saat ekonomi lesu.
- e. *Seasonal Stock*. Adalah perusahaan yang penjualannya bervariasi karena dampak musiman, misalnya karena cuaca dan liburan.

- f. *Speculative Stock*. Adalah saham yang kondisinya memiliki tingkat spekulasi tinggi, yang kemungkinan tingkat pengembalian hasilnya adalah rendah atau negatif. Ini biasanya dipakai untuk membeli saham pada perusahaan pengeboran minyak.

Saham preferen disukai atau diminati penerbitnya karena dua hal, yaitu:

- Sebagai saham, saham preferen tidak termasuk saham biasa. Oleh sebab itu, tidak masuk dalam perhitungan *Earning Per Share*.
 - Sebagai ekuitas, saham preferen bukan ekuitas hutang (*debt equity*) sehingga tidak menambah beban utang perusahaan. Selain memiliki keuntungan bagi penerbitnya, saham preferen juga memberikan keuntungan bagi investor. Investor yang memiliki saham preferen mempunyai keuntungan-keuntungan sebagai berikut:
 - a. Tingkat dividen tahunan.
 - b. Lebih aman daripada saham biasa karena memiliki hak klaim terhadap kekayaan perusahaan dan pembagian dividen terlebih dahulu.
 - c. Hak memberikan suara.
 - d. Keuntungan dari *capital gain*, yaitu merupakan selisih antara harga beli dan harga jual.
- b. Dari cara peralihannya saham dapat dibedakan menjadi dua, yaitu:
1. Saham atas unjuk (*Bearer stocks*)

Pada saham tersebut tidak tertulis nama pemiliknya, agar mudah dipindahtangankan dari satu investor ke investor lainnya. Secara

hukum, siapa yang memegang saham tersebut, maka diakui sebagai pemiliknya dan berhak untuk ikut hadir dalam RUPS.

2. Saham atas nama (*Registered stocks*)

Saham yang ditulis dengan jelas siapa pemiliknya, cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu yaitu dengan dokumen peralihan dan kemudian nama pemiliknya dicatat dalam buku perusahaan yang khusus memuat nama pemegang saham. Apabila sertifikat ini hilang, maka pemilik dapat meminta penggantian.

2. Nilai Buku

Lutfianti (2011), nilai buku adalah:

“suatu nilai yang dihasilkan dari penggunaan teknik standar akuntansi yang digunakan dan diperhitungkan laporan keuangan yang tersaji dalam neraca yang disiapkan oleh perusahaan, yang merupakan hasil penggunaan dari teknik akuntansi konservatif.”

Wild (2004) dalam Lutfianti (2011), nilai buku memberikan manfaat yang penting dalam menganalisis laporan keuangan, yaitu:

1. Nilai buku dengan penyesuaian potensial (*potensial adjustment*), seringkali digunakan dalam menaksir untuk keperluan *merger*.
2. Analisis perusahaan mengkomposisikan asset liquid yang utama (*finance investment, insurance, and banking institution*) berdasarkan nilai buku.
3. Analisis *high bond grade* dari saham preferen memerlukan pertimbangan dalam *asset coverage*.

2.1.7.5.2 Keunggulan *Price Book Value*

Menurut Damodaran (2001) dalam Eva Eko Hidayati (2010) *price to book value* (PBV) mempunyai beberapa keunggulan sebagai berikut:

1. Nilai buku mempunyai ukuran yang relatif stabil yang dapat diperbandingkan dengan harga pasar. Investor yang kurang percaya dengan metode *discounted cash flow* dapat menggunakan *price book value* sebagai perbandingan.
2. Nilai buku memberikan standar akuntansi yang konsisten untuk semua perusahaan. PBV dapat diperbandingkan antara perusahaan-perusahaan yang sama sebagai petunjuk adanya *under* atau *over valuation*.
3. Perusahaan-perusahaan dengan earning negatif yang tidak bisa dinilai dengan menggunakan *price earning ratio* (PER) dapat dievaluasi menggunakan *price book value* (PBV).

2.2 Kerangka Pemikiran

2.2.1 Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006), nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh keputusan investasi. Nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh peluang investasi (Fama 1978). Myers (1977) dalam Hasnawati (2005) memperkenalkan IOS pada studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi. IOS memberikan petunjuk yang lebih luas dengan nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan di

masa yang akan datang, sehingga prospek perusahaan dapat ditaksir dari *Investment Opportunity Set* (IOS). IOS didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif.

Keputusan Investasi akan mempengaruhi pendapatan yang diharapkan artinya berbeda alternatif investasi yang dipilih berbeda pendapatan yang diterima. Keputusan investasi juga mempengaruhi risiko bisnis, yaitu variabilitas pendapatan yang terjadi karena keputusan investasi. Besar kecilnya risiko pendapatan yang diharapkan dari suatu perusahaan akan mempengaruhi nilai perusahaan yang bersangkutan. (I Made Sudana, 2011:8).

Beberapa penelitian sebelumnya yang mendukung teori tersebut antara lain penelitian yang dilakukan oleh Wijaya, Bandi, dan Wibawa (2010) menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini didukung pula oleh penelitian Oktavina Tiara Sari (2013), Ansori dan Denica (2010), Kusumaningrum dan Rahardjo (2013) dan Rio Milanda (2012) yang menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.2.2 Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Modigliani dan Miller (1963) dalam Haruman (2007) keputusan pendanaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Apabila pendanaan didanai

melalui hutang, peningkatan tersebut terjadi akibat dari efek *tax deductible*. Artinya, perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberi manfaat bagi pemegang saham.

Jensen dan Meckling (1976) dalam Kusumaningrum (2012) menyatakan bahwa semakin tinggi *debt equity ratio* perusahaan, semakin tinggi pula risiko perusahaan. Semakin tinggi utang perusahaan, semakin besar pula kemungkinan terjadinya suatu kondisi dimana perusahaan tidak mampu membayar kewajibannya, sehingga risiko kebangkrutan akan semakin besar. Oleh karena itu, perusahaan harus berhati-hati dalam melakukan keputusan pendanaan. Selain itu, perusahaan dapat menggunakan laba ditahan sebagai sumber pendanaan internal tambahannya. Penerbitan ekuitas baru dapat dijadikan alternatif terakhir karena dapat menyebabkan penurunan harga saham perusahaan dan menurunkan nilai perusahaan.

Menurut Tendi Haruman (2007) hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan yang memiliki tingkat risiko yang tinggi. Risiko tersebut berhubungan dengan risiko pembayaran bunga yang umumnya tidak dapat ditutupi perusahaan. Apabila perusahaan dapat memanfaatkan dan menggunakan hutangnya dengan baik, maka perusahaan tersebut akan lebih maju dibandingkan dengan yang tidak memiliki utang. Namun sebaliknya, apabila perusahaan tidak dapat memanfaatkan utangnya tersebut, maka risiko perusahaan akan semakin tinggi dan akan mempengaruhi performa perusahaan. Penurunan performa perusahaan akan memberikan pandangan buruk dari investor dan hal ini dapat

menurunkan permintaan akan saham perusahaan dan akibatnya harga saham perusahaan akan turun sehingga nilai perusahaan menjadi turun.

Masulis (1980) melakukan penelitian dalam kaitannya dengan relevansi keputusan pendanaan, *for any given market prices, when equity claims sell at an after corporate-tax premium, the after personal tax yield on debt exceeds that on equity for individuals motivating investors in these two brackets to demand positive quantities of debt. When debt sells at an after corporate tax premium, investor demand equity. When neither debt nor equity sells at an aftercorporate tax premium implying a distinct clientele effect. The marginal investors in state securities who are different to buying debt or equity claims because they obtain equal after personal tax yields on debt and equity.* Masulis (1980) juga menemukan bahwa harga saham perusahaan naik apabila diumumkan akan diterbitkan pinjaman yang digunakan untuk membeli kembali saham perusahaan tersebut.

Beberapa penelitian sebelumnya yang mendukung teori tersebut antara penelitian yang dilakukan oleh Wijaya, Bandi, dan Wibawa (2010) menemukan bahwa keputusan pendanaan secara positif dan signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini didukung pula oleh penelitian yang dilakukan Ansori dan Denica (2010), Kusumaningrum dan Rahardjo (2013) serta Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Rio Milanda (2012) menemukan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.2.3 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Dividen merupakan *corporate action* yang penting yang harus dilakukan perusahaan. Kebijakan tersebut berupa penentuan berapa banyak keuntungan yang diperoleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka perusahaan akan dianggap semakin baik. Perusahaan dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan semakin baik pula, biasanya tercermin melalui peningkatan harga saham perusahaan. (Tendi Haruman, 2008).

Teori ini dikemukakan oleh Litzenberger dan Ramaswamy (1979) dalam Hatta (2002). Pandangan yang dikemukakannya bahwa semakin tinggi *dividend payout ratio* suatu perusahaan, maka nilai perusahaan tersebut akan semakin rendah. Hal ini didasarkan pada pemikiran jika *capital gain* dikenakan pajak dengan tarif yang lebih rendah daripada pajak atas deviden, maka saham yang memiliki pertumbuhan yang tinggi akan menjadi lebih menarik dan lebih banyak diminati. Berkaitan dengan *clientile effect*, terdapat dua kelompok investor, yaitu investor yang lebih menyukai untuk memperoleh pendapatan saat ini dalam bentuk pembagian deviden, namun ada pula investor yang menyukai untuk menginvestasikan kembali pendapatan mereka, karena investor ini berada dalam tarif pajak yang cukup tinggi. Dengan adanya dua kelompok tersebut, maka ada kecenderungan perusahaan untuk enggan melakukan perubahan kebijakan deviden. Hal ini disebabkan perubahan kebijakan deviden akan mengakibatkan

beberapa investor akan menjual sahamnya, dan sebagai akibatnya harga saham akan mengalami penurunan.

Apabila perusahaan memilih membagikan laba sebagai dividen maka tingkat pertumbuhan akan berkurang dan berdampak negatif terhadap saham. Di sisi lain, apabila perusahaan tidak membagikan dividen maka pasar akan memberikan sinyal negatif kepada prospek perusahaan. Peningkatan dividen memberikan sinyal perubahan yang menguntungkan pada harapan manajer dan penurunan dividen menunjukkan pandangan pesimis prospek perusahaan dimasa yang akan datang. (Aharony dan Swary, 1980 dalam Sartono dan Prasetyanta, 2005).

Beberapa penelitian sebelumnya yang mendukung teori tersebut antara lain penelitian yang dilakukan oleh Wijaya, Bandi, dan Wibawa (2010) menemukan bahwa kebijakan dividen secara positif dan signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian Ria Nofrita (2013), Oktavina Tiara Sari (2013), Ansori dan Denica (2010), Noerirawan dan Abdul Muid (2012), serta Jusriani dan Shiddiq (2013) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Wahyudi dan Pawestri (2006), Rio Milanda (2012), Gayatri dan Ketut Mustanda (2013), dan Reni Guspita Sari (2013) menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.2.4 Pengaruh Tingkat Inflasi Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Rahardja dan Manurung (2008) tiga komponen yang harus dipenuhi agar dapat dikatakan telah terjadi inflasi adalah kenaikan harga, bersifat umum, dan berlangsung terus-menerus. Dengan adanya inflasi, kemampuan daya beli masyarakat rendah. Dengan meningkatnya tingkat inflasi berdampak terhadap penurunan penjualan, yang menyebabkan penurunan laba perusahaan. Turunnya laba perusahaan membuat investor tidak tertarik untuk berinvestasi. Akibatnya permintaan pun menurun dan menyebabkan harga saham pun turun. Turunnya harga saham juga berakibat pada turunnya nilai perusahaan.

Anri Ayen Pane (2009) mengemukakan bahwa inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham, hal ini konsisten dengan teori yang dikemukakan oleh Tandelilin (2010: 342) bahwa inflasi yang tinggi akan menyebabkan penurunan daya beli uang (*purchasing power of money*) dan mengurangi pendapatan riil yang diperoleh investor dari investasinya.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Theresia Rosy (2012) menemukan bahwa tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan Noerirawan dan Abdul Muid (2012) menemukan bahwa tingkat inflasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Reni Guspita Sari (2013) menemukan bahwa tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.2.5 Pengaruh Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan

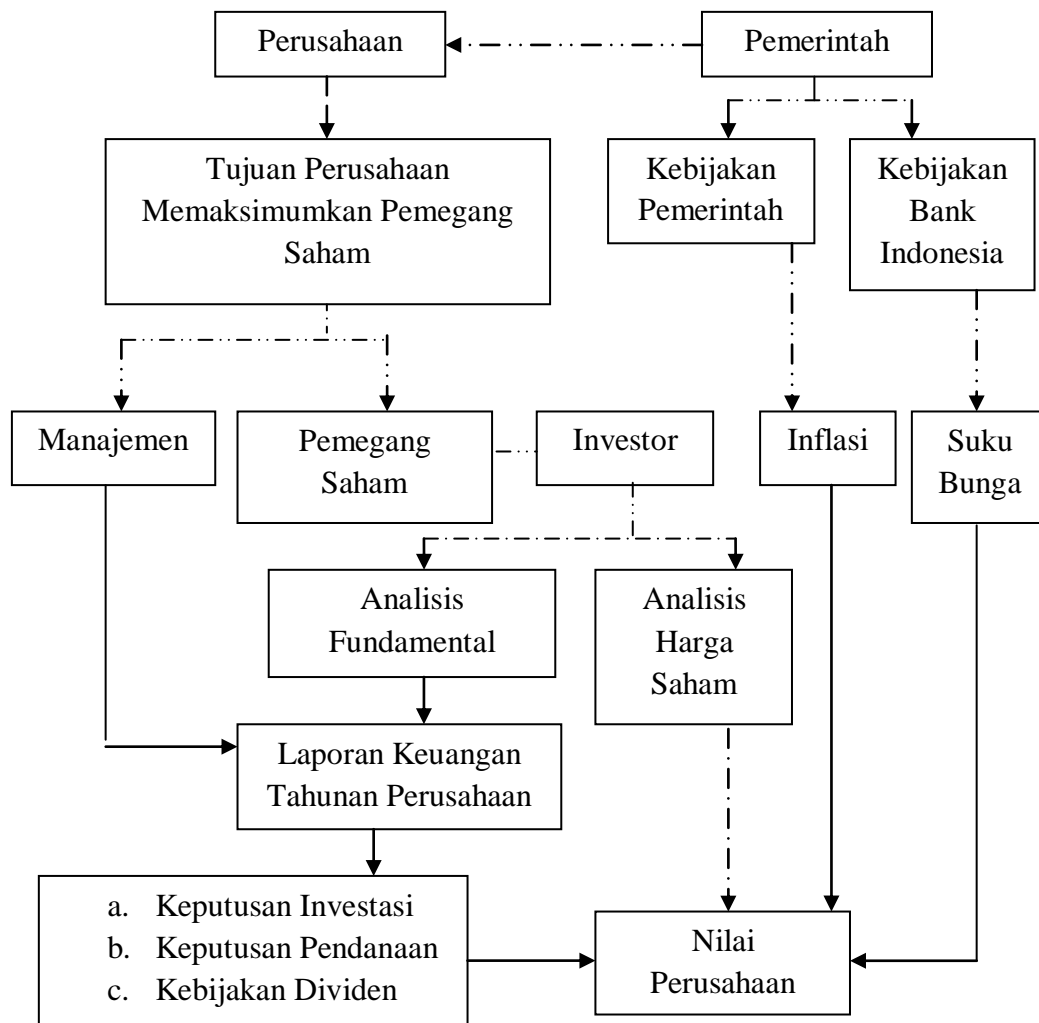
Indikator faktor fundamental makro yang kedua dari kondisi makro ekonomi adalah tingkat bunga. Tingkat bunga sering digunakan sebagai ukuran pendapatan yang diperoleh oleh para pemilik modal, tingkat bunga ini disebut dengan bunga simpanan atau bunga investasi (Noerirawan, 2012). Bagi perusahaan, tingkat suku bunga yang tinggi akan menurunkan nilai perusahaan sehingga harga sahamnya akan turun. Peningkatan suku bunga akan meningkatkan biaya modal perusahaan sehingga menurunkan profitabilitas perusahaan, karena secara langsung akan meningkatkan beban bunga. Perusahaan yang memiliki banyak hutang akan mendapatkan dampak yang sangat berat terhadap kenaikan tingkat bunga.

Tingginya tingkat suku bunga SBI berdampak buruk bagi nilai perusahaan yaitu akan menyebabkan kesempatan-kesempatan investasi yang tersedia menjadi tidak menarik. Investor akan menarik investasinya di saham dan beralih untuk berinvestasi di sektor perbankan seperti deposito dan tabungan karena risiko yang lebih rendah. Sebaliknya apabila suku bunga rendah atau menurun, bagi perusahaan kondisi ini sangat menguntungkan karena perusahaan dapat mengambil kredit untuk menambah modal atau investasi dengan tingkat bunga yang rendah. Dengan demikian secara logis tingkat suku bunga SBI akan berdampak negatif terhadap nilai perusahaan (Tandelilin, 2010: 343).

Mangasa Simatupang (2010: 78) bahwa hubungan pergerakan tingkat suku bunga dengan pergerakan harga saham berbanding terbalik, artinya apabila tingkat suku bunga mengalami kenaikan maka harga saham yang diperdagangkan di bursa efek akan mengalami penurunan karena para investor saham akan beralih

berinvestasi pada instrumen perbankan seperti deposito dan sebaliknya jika pergerakan tingkat suku bunga mengalami penurunan, maka harga saham akan naik karena para investor akan beralih berinvestasi pada instrumen saham.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Noerirawan dan Abdul Muid (2012) menemukan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Reni Guspita Sari (2013) menemukan bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Adapun gambar skema kerangka pemikiran akan dijelaskan pada gambar 2.2



Keterangan:

—————▶ : Diteliti - - - - -▶ : Tidak Diteliti

2.2 Gambar Skema Kerangka Pemikiran

2.3 Hipotesis

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Tingkat Inflasi dan Tingkat

Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan literatur dan kerangka pemikiran yang telah dikemukakan, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H1: Keputusan Investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H2: Keputusan Pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H3: Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H4: Tingkat Inflasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H5: Tingkat Suku Bunga berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H6: Keputusan Investasi, Keputusan pendanaan, Kebijakan Dividen, Tingkat Inflasi, dan Tingkat Suku Bunga secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.