

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Penelitian ini didasarkan pada hasil penelitian sebelumnya dimana penelitian ini mengambil topik mengenai “Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)” antara lain penelitian :

1. Dyah Ayu Ratnasari dan Shiddiq Nur Rahardjo (Tahun 2013) “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2012)”.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Variabel yang digunakan yaitu variabel terikat nilai perusahaan diproksi menggunakan PBV (*Price Book Value*) dan proksi IOS yang digunakan untuk variabel keputusan investasi dalam penelitian ini adalah *market to book value of equity ratio* (MVE/BVE), variabel keputusan pendanaan diproksi menggunakan *debt to equity ratio* (DER), variabel kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksi menggunakan *dividen payout ratio* (DPR), variabel kepemilikan manajerial diukur dengan proporsi tingkat kepemilikan saham oleh pihak manajerial dan variabel kepemilikan institusional pada penelitian ini diukur dengan proporsi tingkat kepemilikan saham oleh pihak

institusional. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011 dan 2012. Hasil penelitian adalah keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Adapun persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini adalah :

- a. Penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini sama-sama menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel terikat.
- b. Ada beberapa variabel bebas yang sama antara penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini diantaranya keputusan pendanaan dan kebijakan dividen.
- c. Teknik pengambilan sampel yang dilakukan sama menggunakan *purposive sampling*.
- d. Pengujian hipotesis yang dilakukan sama menggunakan analisis regresi linear dengan salah satu pengujian yang sama yaitu uji t.

Perbedaan yang terdapat dalam penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini adalah :

- a. Variabel bebas yang terdapat dalam penelitian terdahulu menggunakan keputusan investasi, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional sedangkan penelitian saat ini menggunakan pertumbuhan aset, inflasi, dan suku bunga.

b. Periode penggunaan sampel penelitian terdahulu tahun 2011 dan 2012 sedangkan penelitian saat ini periode sampel yang digunakan tahun 2011-2013.

2. Arie Afzal, Abdul Rohman (Tahun 2012) “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan”.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Variabel yang digunakan adalah variabel terikat nilai perusahaan menggunakan perhitungan PBV (*Price to Book Value*) dan variabel bebas keputusan investasi menggunakan perhitungan PER (*Price to Earning Ratio*), keputusan pendanaan menggunakan perhitungan DER (*Debt to Equity Ratio*), dan kebijakan dividen menggunakan perhitungan DPR (*Dividend Payout Ratio*). Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2007-2010. Beberapa kesimpulan yang dihasilkan dari penelitian tersebut adalah keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Adapun persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini adalah :

- a. Penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini sama-sama menggunakan obyek perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- b. Variabel terikat dalam penelitian terdahulu dan penelitian saat ini sama menggunakan nilai perusahaan.

- c. Variabel bebas yang digunakan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini ada beberapa variabel bebas yang sama yaitu keputusan pendanaan dengan menggunakan perhitungan DER (*Debt to Equity Ratio*) dan kebijakan dividen menggunakan perhitungan DPR (*Dividend Payout Ratio*).
- d. Teknik *sampling* yang digunakan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini sama yaitu *purposive sampling*.

Perbedaan yang terdapat dalam penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini adalah :

- a. Variabel bebas yang terdapat dalam penelitian terdahulu hanyalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen, sedangkan peneliti saat ini menggunakan variabel bebas antara lain pertumbuhan aset, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, inflasi, dan suku bunga.
- b. Periode penggunaan sampel penelitian terdahulu dari tahun 2007-2010 sedangkan penelitian saat ini periode sampel yang digunakan tahun 2011-2013.

3. Moch. Ronni Noerirawan dan Abdul Muid (Tahun 2012) “Pengaruh Faktor Internal Dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010)” :

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris apakah pertumbuhan aset, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, inflasi, suku bunga mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2010. Variabel terikat yang digunakan nilai perusahaan yang diprosikan menggunakan PBV (*Price to Book*

Value) dan variabel bebas yang digunakan pertumbuhan aset diproksikan menggunakan TAG (*Total Asset Growth*), keputusan pendanaan diproksikan menggunakan DER (*Debt to Equity Ratio*), kebijakan dividen diproksikan menggunakan DPR (*Debt to Payout Ratio*), inflasi diproksikan menggunakan IHK (Indeks Harga Konsumen), dan suku bunga diproksikan menggunakan suku bunga nominal. Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan manufaktur di BEI pada tahun 2007-2010 dan sampel penelitian sebanyak 32 perusahaan. Metode analisis yang digunakan adalah pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi berganda dengan menggunakan uji t. Beberapa kesimpulan yang dihasilkan dari penelitian tersebut adalah pertumbuhan aset berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan yang diukur menggunakan DER berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen yang diukur menggunakan DPR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, inflasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Adapun persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini adalah :

- a. Variabel yang digunakan dalam penelitian terdahulu dan penelitian saat ini sama yaitu variabel independen berupa pertumbuhan aset, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, inflasi, dan suku bunga. Sedangkan variabel independen adalah nilai perusahaan.

- b. Populasi yang digunakan dalam penelitian terdahulu dan penelitian saat ini sama menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- c. Teknik *sampling* yang digunakan sama antara penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini yaitu dengan menggunakan *purposive sampling*.
- d. Teknik analisis dan jenis data antara penelitian terdahulu dan penelitian saat ini sama dengan teknik analisis regresi berganda dan jenis data yang digunakan sama yaitu data sekunder atau menggunakan data yang telah tersedia.

Perbedaan yang terdapat dalam penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini adalah :

- a. Periode waktu yang digunakan penelitian terdahulu tahun 2007-2010 sedangkan, penelitian saat ini menggunakan periode waktu tahun 2010-2013.
- b. Sampel yang terdapat dalam penelitian terdahulu hanya perusahaan manufaktur saja tanpa adanya sektor jenis industri sedangkan, penelitian saat ini menggunakan sampel semua perusahaan manufaktur yang bergerak di semua sektor.

4. Darminto (Tahun 2008) mengambil topik tentang “Pengaruh Faktor Eksternal dan Berbagai Keputusan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan” :

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh faktor eksternal terhadap nilai perusahaan dan berbagai keputusan keuangan yang mempengaruhi nilai perusahaan. Variabel yang diteliti diantaranya variabel dependen nilai perusahaan dan variabel independen eksternal perusahaan, keputusan investasi, keputusan pendanaan, keputusan pengolahan aktiva, kinerja keuangan, dan kebijakan

dividen. Penelitian ini dirancang dengan mengikuti *para-digma positivist* atau model pendekatan *mainstream* yang mensyaratkan ukuran indikator variabel eksogen maupun endogen secara kuantitatif numerik atau angka untuk mendeskripsikan semua variabel dan indikatornya secara kuantitatif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa faktor eksternal berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi aktiva rill, faktor eksternal berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan, faktor eksternal berpengaruh signifikan terhadap pengolahan aktiva, keputusan investasi aktiva riel berpengaruh signifikan terhadap pengolahan aktiva, keputusan investasi aktiva riel berpengaruh signifikan terhadap tingkat kinerja keuangan, keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap tingkat kinerja keuangan, keputusan pengolahan aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat kinerja keuangan, keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, tingkat kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, keputusan investasi aktiva riel berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, tingkat kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini adalah :

- a. Variabel dependen penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini sama yaitu nilai perusahaan.
- b. Variabel independen yang sama dalam penelitian ini keputusan pendanaan dan kebijakan dividen.

- c. Teknik *sampling* yang digunakan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini sama yaitu *purposive sampling*.
- d. Penelitian terdahulu dan penelitian saat ini menggunakan jenis data yang sama yaitu data sekunder.

Perbedaan yang terdapat dalam penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini adalah :

- a. Variabel independen dalam penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini berbeda, terletak pada penelitian terdahulu menggunakan variabel independen eksternal perusahaan, keputusan investasi, keputusan pengolahan aktiva, dan kinerja keuangan. Sedangkan penelitian saat ini menggunakan variabel independen berupa pertumbuhan aset, inflasi, dan suku bunga.
- b. Teknik analisis yang digunakan beda, penelitian terdahulu menggunakan *Structural Equation Modeling* (SEM), sedangkan penelitian saat ini menggunakan regresi linear berganda.

2.2 Landasan Teori

Pada sub bab ini akan diuraikan teori-teori pendukung yang nantinya digunakan sebagai dasar dalam menyusun kerangka pemikiran maupun merumuskan hipotesis, diantaranya :

2.2.1 Faktor Internal

Faktor-faktor internal dapat secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan dalam penelitian ini adalah :

1. Pertumbuhan Aset

Menurut Harmono (2009:9) keputusan investasi merupakan kebijakan terpenting dari dua kebijakan lain dalam manajemen keuangan, yaitu kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen. Investasi modal sebagai aspek utama kebijakan manajemen keuangan karena investasi adalah bentuk alokasi modal yang realisasinya harus menghasilkan manfaat atau keuntungan dimasa yang akan datang. Astiwi dan Tri Widyarti (2013) mengatakan bahwa pertumbuhan aset (*Growth of Assets*) merupakan perubahan aset perusahaan yang diukur berdasarkan perbandingan antara total aset periode sekarang ($assets_t$) minus total aset periode sebelumnya ($assets_{t-1}$), terhadap total aset periode sebelumnya ($assets_{t-1}$). Atau dapat jabarkan menjadi rumus :

$$\text{Total Asset Growth} = \frac{\text{Total Asset (t)} - \text{Total Asset (t-1)}}{\text{Total Asset (t-1)}} \dots\dots\dots(1)$$

2. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan (Hasnawati, 2005). Wijaya dan Wibawa (2010), peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban dimasa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar. Keputusan pendanaan berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam mencari dana untuk membiayai investasi dan menentukan komposisi sumber pendanaan. Sumber dana yang digunakan sebagai pendanaan perusahaan yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Pendanaan internal merupakan pendanaan yang

berasal dari dalam perusahaan yaitu dari laba yang ditahan sedangkan pendanaan eksternal yaitu pendanaan dari hutang dan ekuitas.

Struktur modal dapat digunakan untuk mengetahui penggunaan keputusan pendanaan perusahaan. Struktur modal itu sendiri berarti komposisi pembiayaan kegiatan perusahaan yang bersifat jangka panjang berupa hutang dan modal sendiri. Dengan adanya struktur modal perusahaan dapat mengetahui kebijakan pendanaan yang diterapkan perusahaan. Ada beberapa teori mengenai struktur modal menurut William L. Megginson (1996) diantaranya teori Miller dan Modigliani, *trade off theory*, *Pecking Order Theory*, dan *Signalling*.

- a. Teori Miller dan Modigliani (1985) Teori MM menjelaskan bagaimana hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Miller dan Modigliani mengatakan bahwa keputusan pendanaan tidak relevan mempengaruhi nilai perusahaan yang memiliki makna bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh jumlah hutang yang dimilikinya. Namun sebaliknya Miller dan Modigliani juga mengemukakan bahwa penambahan hutang akan menaikkan nilai perusahaanyang tinggi.
- b. Yulia Efni (2012) berdasarkan *trade off theory* mengemukakan bahwa kenaikan hutang akan bermanfaat jika dapat meningkatkan nilai perusahaan, artinya bahwa penambahan hutang belum mencapai titik optimal (suatu batas optimal dari jumlah hutang yang dapat menyebabkan nilai perusahaan tersebut maksimal). Jika manfaat hutang menjadi lebih kecil dibandingkan nilai kebangkrutan maka penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Penggunaan hutang sebagai sumber pembiayaan dapat menimbulkan

meningkatnya risiko bagi perusahaan karena jika rasio hutang terhadap modal tinggi, maka beban bunga yang dibayar juga tinggi sehingga pada saat perusahaan merugi tidak cukup untuk membayar bunga, bunga hutang dibayar terlebih dahulu sebelum perhitungan pajak perusahaan karena bagi kreditur bunga hutang merupakan pendapatan yang sifatnya tetap, dan adanya hutang memberi kemungkinan peningkatan *expected return* pada saham perusahaan tersebut (Brigham 2009). Akibat adanya risiko yang lebih tinggi cenderung menurunkan harga saham tetapi, tingkat pengembalian yang lebih tinggi diharapkan menaikkan harga saham. Oleh karena itu, struktur modal yang optimal harus menyeimbangkan risiko dan pendapatan sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan. *Trade-off theory* yang diungkapkan oleh Myers (2001), “Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan”. Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak (*tax shields*) mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (*costs of financial distress*).

- c. Menurut Myers (1984), *pecking order theory* menyatakan bahwa “Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah”. Pendanaan atas dasar *pecking order theory*, perusahaan lebih cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal daripada eksternal. Menurut Myers apabila digunakan dana yang berasal dari eksternal maka urutan pendanaan yang disarankan adalah pertama dari utang,

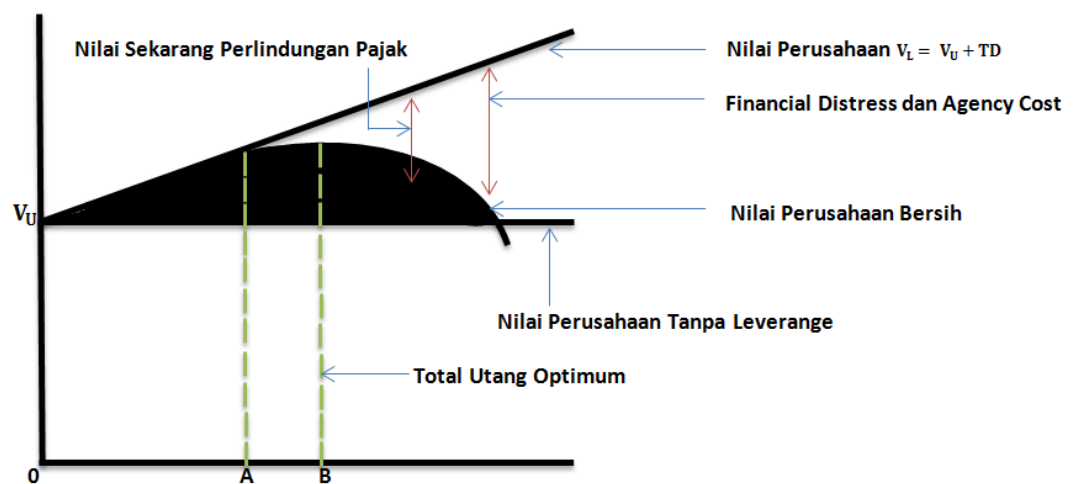
diikuti penerbitan ekuitas baru dan yang terakhir dari laba ditahan, mengajukan teori tentang asimetri informasi (*pecking order*) manajemen perusahaan mengetahui lebih banyak tentang perusahaan dibandingkan investor di pasar modal.

- d. Teori *Signaling* dan Model *Asymmetric Information* yang lain, teori ini dikembangkan oleh Barclay, Michael, Clifford dan Ross (1998) yang menyarankan perusahaan dengan *leverage* yang besar dapat dipakai manajer sebagai signal yang optimis akan masa depan perusahaan. Teori ini disusun berdasarkan ide bahwa manajer yang memiliki informasi yang bagus tentang perusahaan akan berusaha menyampaikan informasi tersebut kepada investor luar agar harga saham perusahaan meningkat. Perusahaan yang bagus kinerjanya dapat memberi sinyal berupa porsi hutang yang tinggi pada struktur modalnya.

(Agus Sartomo 2001:246) Jika pendekatan MM dalam kondisi ada pajak penghasilan perusahaan besar maka, nilai perusahaan akan meningkat terus karena penggunaan utang yang semakin besar $V_L = V_U + TD$ menunjukkan bahwa TD akan semakin besar apabila proporsi utang semakin besar. Tetapi perlu diingat bahwa nilai sekarang *financial distress* dan *agency cost* dapat mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan yang semakin *leverage*. Dengan demikian maka pendekatan MM akan menjadi $V_L = V_U + TD - \text{Nilai Sekarang } Financial\ Distress \text{ dan } Agency\ Cost$.

Sehingga dapat digambarkan seperti Gambar 2.1. hingga titik A, perhitungan pajak tidak terpengaruh oleh *agency cost* dan *financial distress cost*.

Tetapi setelah titik A, kedua biaya tersebut menjadi penting dan mengurangi manfaat atas perhitungan pajak. Pada titik B, perlindungan pajak marginal atas setiap peningkatan penggunaan utang diimbangi oleh kenaikan kedua biaya tersebut. Setelah titik B, *financial* dan *agency cost* menjadi begitu besar berarti risiko perusahaan semakin besar, akibatnya membuat penggunaan utang menjadi lebih kecil dari kerugian yang mungkin timbul.



Sumber : Agus Sartomo (2001:247)

Gambar 2.1
Kurva Struktur Modal

Dari gambar diatas dapat disimpulkan bahwa struktur modal yang optimal dapat dicapai dengan menyeimbangkan keuntungan perlindungan pajak dengan beban biaya sebagai akibat penggunaan utang yang semakin besar. Dengan kata lain terdapat *trade-off* biaya dan manfaat atas penggunaan utang. Semakin besar proporsi utang akan semakin besar perlindungan pajak yang diperoleh tetapi semakin besar pula biaya kebangkrutan yang mungkin timbul. Namun perlu diingat bahwa model ini juga tidak dapat menentukan struktur modal yang optimal.

Rasio yang digunakan untuk mengukur struktur modal menyangkut keputusan pendanaan dalam penelitian ini menggunakan *Long Term Debt to Equity Ratio* (LT DER) yang digunakan untuk mengukur penggunaan hutang jangka panjang terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan. Irfan Fahmi (2012:187) *Long Term Debt to Equity Ratio* dapat dihitung menggunakan rumus :

$$LT\ DER = \frac{Long-term\ Liabilities}{Shareholder's\ Equity} \dots\dots\dots(2)$$

3. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen berkaitan dengan penentuan proporsi keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham. Martono dan Harjito (2005:253) “Kebijakan dividen adalah 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”. 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. Wijaya dan Wibawa (2010) menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividen memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

Ada tiga teori dividen yang dikemukakan dalam Brigham dan Houston (2011 : 66), yaitu :

1. Teori Ketidakrelevanan Dividen

Menurut Modigliani dan Miller (MM); nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya DPR (*Dividen Payout Ratio*), tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan kebijakan investasi. Jadi menurut MM, kebijakan dividen adalah tidak relevan karena kebijakan dividen perusahaan tidak berpengaruh terhadap harga pasar saham dan nilai perusahaan.

2. Teori *Bird in the Hand*

Gordon dan Lintner menyatakan bahwa, biaya modal sendiri (K_s) perusahaan akan turun jika *Dividend Payout Ratio* (DPR) tinggi karena investor kurang pasti terhadap *capital gain* terhadap laba ditahan akibat kurang pasti adanya peningkatan harga saham akibat pertumbuhan perusahaan. Sehingga nilai perusahaan akan maksimal dengan rasio pembayaran dividen yang tinggi.

3. Teori Preferensi Pajak

Investor lebih menyukai pembagian dividen yang rendah daripada yang tinggi artinya para investor mungkin lebih suka perusahaan menahan sebagian besar laba perusahaan karena adanya keuntungan pajak. Sehingga nilai perusahaan akan maksimal pada tingkat DPR yang rendah. Menurut Gitosudarmo, besar kecilnya *dividend payout ratio* dipengaruhi beberapa faktor :

a. Faktor Likuiditas :

Semakin tinggi likuiditas akan meningkatkan DPR dan sebaliknya semakin rendah likuiditas akan menurunkan DPR.

b. Kebutuhan dana untuk melunasi hutang :

Semakin besar dana untuk melunasi hutang baik untuk obligasi hipotek dalam tahun tersebut yang diambilkan dari kas, maka akan berakibat menurunkan DPR dan sebaliknya.

c. Tingkat ekspansi yang direncanakan :

Semakin tinggi tingkat ekspansi yang direncanakan oleh perusahaan berakibat mengurangi DPR karena laba yang diperoleh diprioritaskan untuk penambahan aktivitas.

d. Faktor Pengawasan :

Semakin terbukanya perusahaan atau semakin banyaknya pengawas cenderung memperkuat modal sendiri sehingga mengakibatkan kenaikan DPR, dan sebaliknya semakin tertutupnya perusahaan akan menurunkan DPR.

e. Ketentuan-ketentuan dari pemerintah :

Ketentuan-ketentuan tersebut dimaksud adalah yang berkaitan dengan laba perusahaan maupun pembayaran dividen.

f. Pajak kekayaan/ Penghasilan dari pemegang saham :

Apabila para pemegang saham adalah ekonomi lemah yang bebas pajak maka DPR lebih tinggi dibanding apabila pemegang saham para ekonomi kuat yang kena pajak.

Kebijakan dividen dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu *investment opportunity set*, kebijakan utang dan ukuran perusahaan. Sri Hasnawati (2005) menyatakan *investment opportunity set* merupakan suatu kombinasi antara aktiva yang dimiliki dan pilihan-pilihan investasi dimasa yang akan datang dengan *net*

present value positif. Brigham dan Houston (2011:21) selama satu tahun mungkin perusahaan membayarkan nol dividen karena perusahaan membutuhkan uang untuk mendanai peluang investasi yang baik tetapi pada tahun berikutnya perusahaan mungkin membayarkan dividen dalam jumlah besar karena peluang investasi yang buruk dan tidak perlu menahan banyak uang. Kebijakan utang merupakan bagian dari pertimbangan jumlah utang jangka pendek, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa dan perusahaan akan berusaha mencapai tingkat struktur modal yang optimal. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan menyebabkan penurunan dividen karena sebagian besar keuntungan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan utang. Sebaliknya, pada tingkat penggunaan utang yang rendah perusahaan mengalokasikan dividen yang tinggi sehingga sebagian besar keuntungan digunakan untuk kesejahteraan pemegang saham. Faktor selanjutnya yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat diukur dengan melihat dari total aset perusahaan tersebut. Oleh sebab itu, dapat disimpulkan kebijakan dividen dapat berpengaruh positif maupun negatif terhadap nilai perusahaan dilihat dari faktor-faktor yang mempengaruhinya.

Kebijakan dividen yang ada pada suatu perusahaan dapat ditentukan dengan menggunakan perhitungan DPR (*Dividend Payout Ratio*) yang memperlihatkan berapa dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham dari total laba yang diperoleh perusahaan. Irham Fahmi (2012:84) DPR dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$DPR = \frac{\text{Devidend Per Share (DPS)}}{\text{Earning Per Share (EPS)}} \dots\dots\dots(3)$$

2.2.2 Faktor Eksternal

Faktor-faktor eksternal yang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini adalah :

1. Inflasi

Irham Fahmi (2012) inflasi merupakan suatu kejadian yang menggambarkan situasi dan kondisi dimana harga barang mengalami kenaikan dan nilai mata uang mengalami kelemahan. Jika ini terjadi secara terus menerus maka akan mengakibatkan pemburukan kondisi ekonomi secara menyeluruh serta mampu mengguncang tatanan stabilitas politik suatu negara.

Rachmawati dan Wahyudi (2012) sesuai dengan teori portofolio inflasi adalah risiko sistematis dalam berinvestasi di pasar keuangan. Dengan inflasi yang tinggi maka biaya operasional perusahaan meningkat, sehingga laba perusahaan menurun dan berdampak pada investor yang kurang tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, dengan demikian kondisi tersebut menyebabkan harga saham menurun.

Sensitivitas inflasi adalah ukuran yang menunjukkan kepekaan inflasi terhadap tingkat keuntungan individual (*individual return*) suatu saham. Tandelilin (2010:132) indikator yang digunakan adalah :

$$Y_{(SRI)} = \alpha + \beta X_{\text{Inflasi}} + \varepsilon \dots\dots\dots(4)$$

Dari hasil penelitian Rachmawati dan Wahyudi (2012) disimpulkan bahwa ada pengaruh variabel sensitivitas inflasi secara parsial terhadap harga saham.

Sedangkan berdasarkan persamaan regresi terlihat bahwa koefisien untuk variabel ini bernilai negatif sehingga, dapat diartikan bahwa pengaruh yang diberikan oleh variabel sensitivitas inflasi terhadap harga saham adalah negatif. Kondisi ini mengandung arti bahwa semakin tinggi nilai sensitivitas inflasi perusahaan maka, mengakibatkan semakin rendah harga saham perusahaan tersebut.

2. Suku Bunga

Pengertian suku bunga menurut Sunariyah (2004:80) adalah harga dari pinjaman. Suku bunga dinyatakan sebagai persentase uang pokok per unit waktu. Bunga merupakan suatu ukuran harga sumber daya yang digunakan oleh debitur yang harus dibayarkan kepada kreditur. 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).

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. Suku bunga yang digunakan adalah Suku Bunga SBI (Makaryanawati, 2009).

Rate Sensitivity adalah sensitivitas atau kepekaan terhadap perubahan suku bunga. Sama halnya dengan sensitivitas inflasi, sensitivitas suku bunga menunjukkan kepekaan suku bunga terhadap perubahan tingkat keuntungan individual (*individual return*) suatu saham. Sensitivitas suku bunga dapat diukur dengan menggunakan indikator sebagai berikut (Tandelilin 2010:132) :

$$Y_{(SRI)} = \alpha + \beta X_{\text{Suku Bunga}} + \varepsilon \dots \dots \dots (5)$$

2.2.3 Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan Salvatore (2005). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen aset.

Tobin's Q atau bisa juga disebut *QRatio* atau *Q* Teori diperkenalkan pertama kali oleh James Tobin pada tahun 1969. James Tobin adalah ekonom Amerika yang berhasil meraih nobel dibidang ekonomi dengan mengajukan hipotesis pada nilai pasar suatu perusahaan seharusnya sama dengan biaya penggantian aktiva perusahaan tersebut sehingga, menciptakan keadaan ekuilibrium. Nilai perusahaan sering kali di ukur menggunakan teori *Tobin's Q*. Bambang dan Elen (2010) *Tobin's Q* adalah indikator untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya tentang nilai perusahaan yang menunjukkan suatu proforma manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan. Nilai *Tobin's Q* menggambarkan suatu kondisi peluang investasi yang dimiliki perusahaan atau potensi pertumbuhan perusahaan. Nilai *Tobin's Q* dihasilkan dari penjumlahan nilai pasar saham (*market value of all outstanding stock*) dan nilai pasar hutang

(*market value of all debt*) dibandingkan dengan nilai seluruh modal yang ditempatkan dalam aktiva produksi (*replacement value of all production capacity*) maka, *Tobin's Q* dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan yaitu dari sisi potensi nilai pasar suatu perusahaan. Secara sederhana *Tobin's Q* adalah pengukur kinerja dengan membandingkan dua penilaian dari asset yang sama.

Tobin's Q merupakan rasio dari nilai pasar aset perusahaan yang diukur oleh nilai pasar dari jumlah saham yang beredar dan hutang (*enterprise value*) terhadap *replacement cost* dari aktiva perusahaan. Apabila perusahaan memiliki nilai lebih besar dari nilai dasar sebelumnya, maka akan memiliki biaya untuk meningkatkan kembali dan laba kemungkinan akan didapatkan. Berdasarkan pemikiran Tobin, bahwa insentif untuk membuat modal investasi baru adalah tinggi ketika surat berharga (saham) memberikan keuntungan di masa depan dapat dijual dengan harga yang lebih tinggi dari biaya investasinya. Sri Hermuningsih (2013:138) rumus untuk menghitung *Tobin's Q* adalah :

$$Q = \frac{EMV + D}{EBV + D} \dots\dots\dots(5)$$

Keterangan :

Q : nilai perusahaan

D : nilai buku dari total hutang

EMV : Nilai Pasar dari Ekuitas

EBV : Nilai buku dari Ekuitas.

EMV (*Equity Market Value*) diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutupan dengan jumlah saham yang beredar. EBV (*Equity Book Value*) diperoleh dari selisih total aset dengan total kewajiban.

2.2.4 Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan aset yang meningkat akan memiliki prospek yang menguntungkan dalam investasi karena kemungkinan *return* yang akan diperoleh juga tinggi sehingga menjadi sinyal positif bagi investor yang menyebabkan meningkatnya harga saham (Rachmawati dan Triatmoko 2007). Pertumbuhan aset mempunyai efek yang kuat terhadap nilai perusahaan terutama dalam perusahaan kecil dan menengah karena dengan melihat investasi perusahaan atau kegiatan pembiayaan yang dilakukan maka, investor dapat memprediksi tingkat *return* yang akan didapatkan (Cooper et al. 2006).

Pertumbuhan aset mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan dimana profitabilitas pengeluaran investasi itu sendiri dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Prasetyo, dkk (2013) nilai TAG yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan sedang dalam masa pertumbuhan dalam siklus hidup perusahaan. Pertumbuhan aset yang tinggi bisa disebabkan oleh pertumbuhan laba yang tinggi pada tahun-tahun sebelumnya, sehingga dengan demikian nilai aset setiap tahun akan meningkat. Perusahaan yang memiliki nilai pertumbuhan aset yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki proyeksi laba yang bagus dalam kurun waktu ke depan. Hal ini yang dipandang investor sebagai peluang yang bagus untuk berinvestasi pada perusahaan yang memiliki nilai TAG tinggi, karena nilai TAG yang tinggi akan memberikan harapan keuntungan yang besar di masa yang akan datang.

2.2.5 Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Luh Putu Novita dan Ida Bagus (2014) keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan mengindikasikan bahwa keputusan perusahaan mengenai komposisi pendanaan yang akan digunakan akan mempengaruhi nilai perusahaan. Laba yang semakin besar akan berdampak pula terhadap nilai pasar saham perusahaan sehingga, hal tersebut akan berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan maka akan menarik minat investor untuk berinvestasi. Tetapi dilain pihak keputusan pendanaan dapat berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan karena dengan menggunakan utang dalam pembiayaan operasional perusahaan dapat memberatkan perusahaan untuk mengembalikan modalnya dengan begitu pertumbuhan perusahaan akan menurun dan nilai perusahaan itu juga akan menurun sebaliknya, dengan menggunakan utang juga dapat memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan karena penggunaan utang yang digunakan untuk membiayai operasional perusahaan dapat menahan aset yang dimiliki perusahaan tersebut sehingga pertumbuhan aset meningkat maka, nilai perusahaan juga akan meningkat. Struktur modal yang merupakan bagian dari keputusan pendanaan dapat mempengaruhi kebijakan pembiayaan operasional yang ada dalam perusahaan itu sendiri. Struktur modal menjadi keputusan penting yang harus dilakukan oleh perusahaan dalam penentuan prospek perusahaan kedepan dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.

2.2.6 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Wijaya dan Wibawa (2010), terdapat sejumlah perdebatan mengenai bagaimana kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan. Pendapat pertama menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan yang disebut dengan teori irrelevansi dividen. Pendapat kedua, menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan yang disebut dengan *Bird in The Hand Theory*. Pendapat ketiga, menyatakan bahwa semakin tinggi *dividend payout ratio* suatu perusahaan maka, nilai perusahaan tersebut akan semakin rendah. Penelitian Wijaya dan Wibawa (2010), dapat membuktikan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan secara positif. Tetapi kebijak dividen dapat berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Karena ada investor yang menyukai pembagian dividen yang besar sehingga *retained earning* menjadi lebih kecil dan ada sebagian yang lain lebih menyukai pembayaran dividen yang kecil atau bahkan tidak membayar dividen karena lebih menyukai jika laba yang diperoleh ditanamkan kembali dalam investasi yang menguntungkan.

2.2.7 Pengaruh Inflasi Terhadap Nilai Perusahaan

Moch. Ronni dan Abdul Muid (2012) inflasi adalah indikator ekonomi yang menggambarkan turunnya nilai rupiah dan kondisi ini ditandai dengan meningkatnya harga barang-barang kebutuhan di pasar. Meningkatnya inflasi dapat menurunkan daya beli masyarakat karena harga-harga barang kebutuhan meningkat sedangkan, pendapatan masyarakat tetap. Sehingga inflasi sering menjadi suatu masalah terutama jika pemerintah tidak berhasil atau tidak mampu

mengendalikan laju pertumbuhannya. Sensitivitas inflasi dapat memberikan pengaruh yang negatif bagi perusahaan terbukti dalam penelitian Luciana dan Meliza (2003) membuktikan bahwa semakin tinggi sensitivitas perusahaan terhadap inflasi maka, semakin tinggi pula profitabilitas perusahaan mengalami kondisi kesulitan keuangan.

2.2.8 Pengaruh Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan

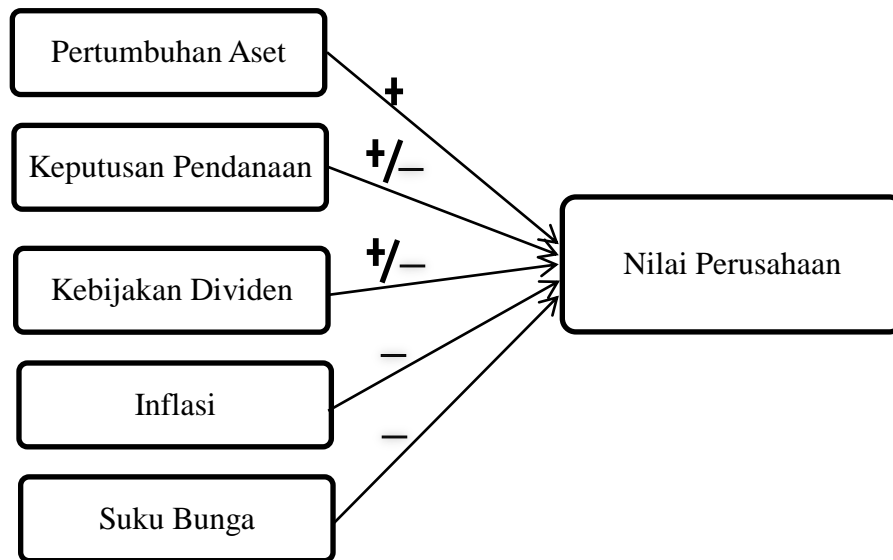
Naiknya suku bunga akan mendorong masyarakat untuk menabung dan malas untuk berinvestasi di sektor riil. Kenaikan tingkat bunga juga akan ditanggung oleh investor yaitu berupa kenaikan biaya bunga bagi perusahaan. masyarakat tidak mau beresiko melakukan investasi dengan biaya tinggi, akibatnya investasi menjadi tidak berkembang (Moch. Ronni dan Abdul Muid2012), hasil penelitian tersebut membuktikan bahwa suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kondisi ini terjadi karena naiknya suku bunga mendorong masyarakat untuk menabung dan malas berinvestasi di sektor riil.

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan penelitian terdahulu dan landasan teori yang telah di paparkan pada sub bab sebelumnya maksud dari penelitian ini untuk menguji variabel independen yang terdiri dari faktor internal yaitu pertumbuhan aset, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen serta faktor eksternal yaitu inflasi dan suku bunga terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang dimana masing-masing variabel independen pertumbuhan aset, keputusan pendanaan, kebijakan

dividen, inflasi, dan suku bunga memiliki pengaruh terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan baik itu dapat memberikan pengaruh yang positif maupun yang negatif terhadap nilai perusahaan.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah :



Gambar 2.2
Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap masalah yang diteliti. Dalam merumuskan hipotesis harus didukung oleh teori atau referensi penelitian-penelitian sebelumnya. Hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- H1 : Pertumbuhan aset mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H2 : Keputusan pendanaan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.
- H3 : Kebijakan dividen mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.
- H4 : Inflasi mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
- H5 : Suku bunga mempunyai pengaruh yang negatif terhadap nilai perusahaan.