

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Penelitian Sebelumnya**

Pada penelitian yang dilakukan oleh Noerirawan dan Muid (2012) mengenai pengaruh faktor internal yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden dan faktor eksternal yaitu tingkat inflasi dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan yang menguji hubungan antara keputusan investasi dengan nilai perusahaan memberikan bukti bahwa nilai perusahaan yang diukur dengan pertumbuhan asset memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan keputusan investasi yang dilakukan perusahaan akan menentukan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan dimasa yang akan datang. Untuk selanjutnya pengujian terhadap keputusan pendanaan yang diukur dengan menggunakan DER mempunyai pengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dikarenakan DER adalah kebijakan pendanaan dimana setiap perusahaan sudah mempertimbangkan kebijakan pendanaan dengan sebaik mungkin. Untuk faktor internal yang ketiga yaitu kebijakan deviden yang diukur dengan menggunakan DPR mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. kondisi ini terjadi karena kebijakan deviden berhubungan dengan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Semakin besar deviden yang dibagikan kepada pemegang saham maka kinerja emiten akan dianggap semakin baik. Untuk faktor

eksternal yaitu tingkat suku bunga memiliki pengaruh negatif signifikan. Hal ini dikarenakan naiknya tingkat suku bunga mendorong masyarakat untuk menabung dan malas untuk berinvestasi disektor riil.

Sedangkan penelitian Rakhimsyah dan Gunawan (2011) yang berjudul pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan apabila PER semakin tinggi maka akan membuat nilai perusahaan akan tinggi maka akan membuat nilai perusahaan akan naik dihadapan para investor karena PER yang tinggi memberikan pandangan bahwa perusahaan dalam keadaan sehat dan menunjukkan pertumbuhan perusahaan. Keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan yang memiliki tingkat resiko yang tinggi, resiko tersebut berhubungan dengan resiko pembayaran bunga yang umumnya tidak dapat ditutupi perusahaan sehingga resiko tersebut dapat menurunkan nilai perusahaan. Kebijakan deviden berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan perusahaan yang mempunyai DPR yang tinggi belum tentu akan memberikan deviden yang besar, karena kemungkinan perusahaan akan menggunakan hasil labanya yang akan digunakan sebagai tambahan modal untuk memutar kegiatan perusahaan. Tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena para pelaku bursa tidak terpengaruh dengan naiknya tingkat suku bunga dikarenakan kenaikan tingkat suku bunga

hanya bersifat sementara sedangkan para pelaku bursa lebih mengutamakan retur jangka panjang.

Penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010) yang berjudul pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan Apabila perusahaan mampu memaksimalkan kemampuannya melalui investasi-investasi tersebut dalam menghasilkan laba sesuai dengan jumlah dana yang terikat, maka dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan keputusan pendanaan juga memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Implikasi bagi perusahaan adalah perusahaan harus merencanakan untuk mengambil keputusan pendanaan yang menggunakan pendanaan melalui ekuitas lebih banyak daripada pendanaan melalui hutang karena dengan menggunakan pendanaan melalui ekuitas lebih banyak dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kebijakan deviden juga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tersebut adalah membagikan laba yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Implikasi bagi perusahaan adalah perusahaan harus merencanakan untuk mengambil kebijakan dividen yang membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen daripada menahan labanya dalam bentuk *capital gain* karena dengan membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Efni (2012) yang berjudul Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden: Pengaruhnya terhadap Nilai

Perusahaan yang menyatakan bahwa keputusan investasi mempunyai pengaruh yang signifikan positif dimana keputusan investasi yang tepat akan meningkatkan nilai perusahaan hal ini dikarenakan bahwa keputusan investasi yang baik adalah keputusan investasi yang menghasilkan return yang lebih tinggi disbanding biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan. Keputusan pendanaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan secara langsung hal ini dibuktikan bahwa perubahan pola pendanaan pada perusahaan property dan real estate dimana hutang jangka pendek digunakan untuk investasi jangka panjang dan sekarang untuk investasi menggunakan modal sendiri tidak secara langsung meningkatkan nilai perusahaan tetapi akibat perubahan pola pendanaan tersebut menyebabkan resiko tidak terbayarnya bunga dan cicilan hutang menjadi rendah sehingga menurunkan resiko kebangkrutan dan pada akhirnya menyebabkan peningkatan nilai perusahaan. Kebijakan deviden tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan hal ini dikarenakan bahwa kenaikan pembayaran deviden akan menyebabkan resiko perusahaan menurun.

Menurut Darminto (2010) penelitian yang berjudul Pengaruh faktor eksternal dan berbagai keputusan keuangan terhadap nilai perusahaan yang menemukan bahwa Faktor eksternal berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi aktiva riil jika investasi pada aktiva riil meningkat, maka probabilitasnya akan menurun. Faktor eksternal berpengaruh signifikan terhadap keputusan pendanaan pertimbangan keputusan pendanaan lebih dipengaruhi oleh faktor likuiditas untuk menjalankan operasi perusahaan dan adanya berbagai kemudahan dalam mencari dana dari pinjaman. Faktor eksternal berpengaruh signifikan

terhadap pengelolaan aktiva. Keputusan investasi aktiva riil berpengaruh signifikan terhadap pengelolaan aktiva. Keputusan investasi aktiva riil berpengaruh signifikan terhadap tingkat kinerja keuangan. Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap tingkat kinerja keuangan semakin besar jumlah utang semakin rendah tingkat kinerja keuangan. Keputusan pendanaan perlu sekali memperhatikan peningkatan tingkat kinerja keuangan yang lebih besar, sebab pendanaan yang berasal dari utang menurunkan tingkat profitabilitas.. Keputusan pengelolaan aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat kinerja keuangan. Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden setiap keputusan pendanaan yang bersal dari penjualan saham meningkat berarti menambah jumlah unit lembar saham. tingkat kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden, jika tanpa diikuti oleh meningkatnya profitabilitas akan memperkecil pembayaran deviden. Keputusan investasi aktiva riil berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, tingkat kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena pengaruh kebijakan deviden yang diambil perusahaan belum mampu mempengaruhi atau belum direspon oleh investor saham dalam menentukan pilihan saham yang dibeli.

Penelitian Prasetyo dan Azizah (2012) dengan judul pengaruh keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Harga saham dapat dipengaruhi secara signifikan oleh TAG (total asset growth) pertumbuhan asset yang tinggi bisa disebabkan oleh pertumbuhan laba yang tinggi pada tahun-tahun

sebelumnya, sehingga dengan demikian nilai asset setiap tahun akan meningkat. Harga saham dapat dipengaruhi secara signifikan oleh CA/TA (current assets to total assets) hal ini dikarenakan semakin tinggi nilai aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan sector property dan real estate mencerminkan bahwa perusahaan mempunyai proyeksi penjualan dan laba yang tinggi. Harga saham dapat dipengaruhi secara signifikan oleh DR (debt ratio) jika nilai DR semakin tinggi akan membuat harga saham semakin meningkat hal ini karena perusahaan yang mengambil hutang tinggi memiliki aktiva tetap yang besar sebagai jaminan sehingga dipandang sebagai perusahaan yang kuat. Harga saham dapat dipengaruhi secara signifikan oleh DER (debt to equity ratio) nilai DER yang tinggi juga mencerminkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai investasi jangka panjang yang baik. Hal ini yang dipandang investor dimasa mendatang.

Setiani (2012) meneliti tentang Keputusan investasi berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan hal ini dikarenakan keputusan investasi yang diprosikan dengan *Total Asset growth* (TAG) mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Price BookValue* (PBV). Dengan kata lain apabila nilai TAG menurun maka PBV justru mengalami peningkatan. Keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan Hasil ini dibuktikan dengan hasil pengujian regresi dengan koefisien DER yang bernilai negatif 0,3081 dengan tingkat signifikansi  $0,0493 < 0,05$ . Tingkat suku bunga berpengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan Hal ini berarti semakin tinggi tingkat suku

bunga maka nilai perusahaan akan semakin menurun yang terlihat pada nilai PBV perusahaan.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi dan Pawestri (2006) dengan judul Implikasi struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dengan keputusan keuangan sebagai variabel intervening. Struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap keputusan investasi dan keputusan pendanaan tetapi tidak pada kebijakan deviden. Ini membuktikan bahwa pemegang saham yang sekaligus sebagai pengelola perusahaan cenderung memilih kompensasi berupa gaji dan bonus atau insentif jangka panjang lainnya dibandingkan dengan dividen. Struktur kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap keputusan keuangan maupun nilai perusahaan. Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan tetapi keputusan investasi dan kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan baik secara langsung maupun melalui keputusan investasi.

Wahyuni (2013) penelitian yang berjudul Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan menyatakan bahwa keputusan investasi (PER) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa jika investasi perusahaan bagus maka akan berpengaruh pada kinerja perusahaan dan hal ini pun akan direspon positif oleh investor dengan membeli saham tersebut sehingga harga saham naik begitu pun sebaliknya. Keputusan pendanaan (DER) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mendukung teori struktur modal

optimal jika kebutuhan dana perusahaan melalui modal internal masih kurang maka perlu dipertimbangkan untuk melakukan pendanaan dari luar. Kebijakan dividen (DPR) memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan bahwa jika besar kecilnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Besar kecilnya dividen yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham. Ukuran perusahaan (size) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya bahwa saat perusahaan meningkatkan ukuran perusahaannya maka harga saham perusahaan akan ikut meningkat sehingga nilai perusahaan akan tinggi. Perusahaan dengan tingkat asset yang semakin besar dianggap lebih mampu untuk memberikan pengembalian atas investasinya sehingga akan mengurangi tingkat ketidakpastian para investor. Profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan artinya bahwa pada saat perusahaan mengalami kenaikan keuntungan maka harga saham perusahaan akan ikut naik sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan Institusional memiliki pengaruh negative dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar kepemilikan institusional maka akan menimbulkan konflik keagenan yang terjadi antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas dimana manajer akan cenderung bertindak sesuai dengan desakan pemegang saham mayoritas.

Menurut Rismawati dan Dana (2013) penelitian yang berjudul pengaruh pertumbuhan asset dan tingkat suku bunga SBI terhadap kebijakan dividen dan



nilai perusahaan yang menyatakan bahwa pertumbuhan asset berdampak negative dan signifikan terhadap kebijakan deviden hal ini menunjukkan bahwa dalam mengelola pertumbuhan asset manajer perusahaan lebih menyukai menginvestasikan pada peluang investasi baru yang menguntungkan daripada menggunakan dananya untuk membayar deviden kepada pemegang saham. Tingkat suku bunga SBI berdampak positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden .hal ini menunjukkan bahwa ketika suku bunga meningkat maka jumlah pembayaran deviden kepada para pemegang saham juga meningkat disebabkan karena ketika suku bunga meningkat maka investor akan beralih ke deposito atau tabungan untuk menghindari hal tersebut maka manajemen membayarkan deviden yang lebih banyak kepada para pemegang saham sebagai stimulus agar tidak beralih ke sector lain terutama perbankan. Pertumbuhan asset tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan hal ini disebabkan karena manajer perusahaan dalam memanfaatkan pertumbuhan asset tidak dapat memilih investasi secara tepat dan optimal. Kebijakan deviden berdampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan hal ini dikarenakan pembagian deviden yang bertambah berarti manajemen memiliki keyakinan bahwa laba dimasa depan akan mengalami peningkatan.meningkatnya jumlah deviden yang dibayarkan diikuti oleh harga saham yang selanjutnya akan meningkatkan return saham sebagai indicator nilai perusahaan. Tingkat suku bunga berdampak negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Tingkat suku bunga yang tinggi akan memberikan sinyal negative terhadap nilai perusahaan karena peluang-peluang investasi yang tersedia menjadi tidak menarik, selain itu pengeluaran atau biaya operasional perusahaan juga akan

meningkat sehingga pendapatan yang diperoleh perusahaan akan menurun. Hal ini akhirnya berdampak pada menurunnya *return* saham.

## **2.2 Landasan Teori**

### **2.2.1 Keputusan Investasi**

Keputusan investasi sering dianggap sebagai keputusan terpenting dalam pengambilan keputusan manajer keuangan perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan, yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Secara umum, tujuan orang atau investor melakukan investasi adalah untuk mendapatkan keuntungan di masa mendatang. Apabila perusahaan salah di dalam pemilihan investasi, maka kelangsungan hidup perusahaan akan terganggu dan hal ini akan mempengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan

Menurut Sartono (2001:6) keputusan investasi menyangkut tentang keputusan alokasi dana baik dana yang berasal dari dalam perusahaan maupun dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Dengan kata lain, investasi macam apa yang paling baik bagi perusahaan. Secara garis besar keputusan investasi dapat dikelompokkan ke dalam investasi jangka pendek seperti misalnya investasi dalam kas, persediaan, piutang dan surat berharga maupun investasi jangka panjang dalam bentuk gedung, peralatan produksi, tanah, kendaraan dan aktiva tetap lainnya. Keputusan investasi ini akan tercermin pada sisi aktiva dalam neraca perusahaan. Menurut Prasetyo dan Azizah (2012) mengatakan manajer yang berhasil menciptakan keputusan investasi yang tepat maka aset yang diinvestasikan akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga

memberikan suatu sinyal positif kepada investor yang nantinya akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Bila kekayaan awal suatu perusahaan adalah tetap jumlahnya, maka pada tingkat pertumbuhan aktiva yang tinggi berarti besarnya kekayaan akhir perusahaan tersebut semakin besar. Demikian pula sebaliknya, pada tingkat pertumbuhan aktiva yang tinggi, bila besarnya kekayaan akhir tinggi berarti kekayaan awalnya rendah.

### **2.2.2 Keputusan Pendanaan**

Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih perusahaan. Husnan (1996;253) menjelaskan Keputusan Pendanaan perusahaan menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan. Secara umum, dana dapat diperoleh dari luar perusahaan (*external financing*) maupun dari dalam perusahaan (*internal financing*). Keputusan tentang *external financing* sering disebut sebagai keputusan pendanaan, sedangkan *internal financing* menyangkut kebijakan dividen. Keputusan pendanaan (*financing decision*) menyangkut komposisi pendanaan berupa ekuitas pemilik (*owner 'sfund*), kewajiban jangka panjang (*long term loans*) dan kewajiban jangka pendek atau kewajiban lancar (*current liabilities*). Sumber modal dapat berasal dari pinjaman jangka panjang, menambah modal sendiri yang berasal laba ditahan maupun dengan emisi saham. Ada dua macam sumber dana : (1) dana pinjaman, seperti utang bank dan obligasi (2) modal sendiri, seperti laba ditahan dan saham. Dana pinjaman dan saham, merupakan sumber dana yang berasal dari luar perusahaan, sedangkan laba

ditahan merupakan sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan (Sudana, 2011:3). Pemilihan sumber pendanaan yang telah dilakukan oleh manajer keuangan perusahaan, baik menggunakan utang ataupun menggunakan modal sendiri akan tercermin dalam kolom neraca keuangan. “Hasil dari keputusan pembelanjaan tampak pada neraca sisi pasiva, yaitu berupa utang lancar, utang jangka panjang, dan modal” (Sudana,2011;6). Hasil keputusan investasi yang tepat maka akan menghasilkan kinerja yang optimal yang dapat meningkatkan pertumbuhan aset perusahaan.

### **2.2.3 Kebijakan Deviden**

Deviden merupakan pembayaran dari perusahaan kepada para pemegang saham atas keuntungan yang diperolehnya. Kebijakan deviden adalah kebijakan yang berhubungan dengan pembayaran deviden oleh pihak perusahaan, berupa penentuan besarnya deviden yang dibagikan dan besarnya saldo laba yang ditahan untuk kepentingan perusahaan. Kebijakan deviden adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai deviden, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau internal *financing*. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar (Sartono,2001:281). Perusahaan yang memilih kebijakan deviden tinggi tanpa arus kas untuk mendukungnya, pada akhirnya

harus memotong investasi atau beralih ke pasar modal untuk mendapatkan pendanaan utang atau ekuitas tambahan. Karena mahal, manajer tidak meningkatkan dividen kecuali mereka yakin bahwa perusahaan menghasilkan cukup banyak kas untuk membayar mereka. Kebijakan dividen merupakan keputusan pembayaran dividen yang mempertimbangkan maksimalisasi harga saham saat ini dan periode mendatang. Dalam penentuan besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan pada perusahaan yang sudah merencanakan dengan menetapkan target *Dividend Payout Ratio* didasarkan atas perhitungan keuntungan yang diperoleh setelah dikurangi pajak.

Kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham terbatas tidak sebesar jumlah laba yang ditahan saja, dimana *dividend irrelevance theory* menyebutkan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak relevan dalam mempengaruhi nilai perusahaan, dengan kata lain bahwa kebijakan dividen suatu perusahaan tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari asset perusahaan dan risiko bisnis perusahaan. Dividen merupakan hak pemegang saham biasa (*common stock*) untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Jika perusahaan memutuskan untuk membagi keuntungan dalam dividen, semua pemegang saham biasa mendapatkan haknya yang sama. Pembagian dividen untuk saham biasa dapat dilakukan jika perusahaan sudah membayar dividen untuk saham preferen.

#### 2.2.4 Tingkat Suku Bunga

Suku bunga merupakan dana atas harga yang dipinjam. Pada waktu perusahaan merencanakan pemenuhan kebutuhan modal sangat dipengaruhi oleh tingkat suku bunga yang berlaku saat itu. Apakah akan menerbitkan sekuritas ekuitas atau hutang (Brigham Houston,2010;227). Karena penerbitan obligasi atau penambahan hutang hanya dibenarkan jika tingkat bunganya lebih rendah. Suku bunga yang rendah akan merangsang investasi dan aktivitas ekonomi yang akan menyebabkan harga saham meningkat. Dalam dunia properti, suku bunga berperan dalam meningkatkan aktivitas ekonomi sehingga berdampak kuat pada kinerja perusahaan properti yang berakibat langsung pada meningkatnya return saham. Tingkat bunga sering digunakan sebagai ukuran pendapatan yang diperoleh oleh para pemilik modal, tingkat bunga ini disebut dengan bunga simpanan atau bunga investasi. Demikian juga, tingkat bunga digunakan sebagai ukuran biaya modal yang harus dikeluarkan perusahaan untuk menggunakan dana dari para pemilik modal, ini disebut dengan bunga pinjaman.

Tandelilin (2001;213) menyatakan bahwa tingkat suku bunga yang terlalu tinggi akan mempengaruhi nilai sekarang (*present value*) aliran kas perusahaan, sehingga kesempatan-kesempatan investasi yang ada tidak akan menarik lagi. Hal ini dikarenakan tingkat suku bunga yang tinggi akan meningkatkan beban bunga yang harus ditanggung perusahaan. Peningkatan beban bungaini nantinya akan berdampak pada berkurangnya laba yang akan di hasilkan perusahaan. Dengan berkurangnya laba yang dihasilkan oleh perusahaan maka akan membuat aliran kas yang dimiliki perusahaan pun akan ikut berkurang. Dengan berkurangnya

aliran kas yang diterima perusahaan maka aliran kas yang akan diterima investor akan berkurang dan hal ini akan membuat investor untuk tidak tertarik untuk berinvestasi sehingga akan mengakibatkan harga saham turun hingga akhirnya akan menurunkan nilai perusahaan.

Noerirawan (2012) dalam penelitiannya mengatakan bahwa kenaikan tingkat suku 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. Dan perusahaan banyak mengalami kesulitan untuk mempertahankan hidupnya, dan ini menyebabkan kinerja perusahaan menurun. Menurunnya kinerja perusahaan dapat berakibat pada penurunan harga saham, yang berarti nilai perusahaan juga akan menurun. Oleh karena itu, maka tingkat bunga sebenarnya merupakan harga yang bersedia untuk dibayar oleh masyarakat yang membutuhkan uang, dan ini terjadi di pasar uang dan pasar modal. Menurut teori kuantitas sebab utama timbulnya inflasi adalah kelebihan permintaan yang disebabkan karena penambahan jumlah uang yang beredar. Bertambahnya uang yang beredar tanpa diimbangi dengan bertambahnya jumlah barang yang ditawarkan menyebabkan harga barang-barang menjadi tinggi. Sebagai akibatnya, nilai uang merosot, dan masyarakat tidak tertarik untuk menyimpan uang, masyarakat lebih suka menyimpan barang. Untuk menarik agar masyarakat bersedia menyimpan uang, maka pemerintah menaikkan tingkat bunga, sehingga tingkat bunga menjadi tinggi.

### **2.2.5 Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Brealey et.al (2007;46) menyatakan bahwa nilai perusahaan mengikhtisarkan penilaian kolektif investor tentang seberapa baiklah keadaan suatu perusahaan, baik kinerja saat ini maupun proyeksi masa depannya. nilai perusahaan akan tercermin melalui harga saham perusahaan. Jika harga saham mengalami peningkatan maka nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan begitu juga sebaliknya. Menurut Husnan (1996;7), nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Keown (2004;470) juga menyatakan bahwa nilai perusahaan adalah nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuiti perusahaan yang beredar. Indikator dari nilai perusahaan adalah harga saham. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi nilai perusahaan.

## **2.3 Pengembangan Hipotesis**

### **2.3.1 Pengaruh keputusan investasi Terhadap Nilai Perusahaan**

Keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut mengenai menanamkan modal dimasa sekarang untuk mendapatkan hasil atau keuntungan di masa yang akan datang. Manajer yang berhasil menciptakan keputusan investasi yang tepat maka aset yang diinvestasikan akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan suatu sinyal positif kepada investor yang nantinya akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Noeirawan dan



Muid (2012) menemukan bahwa pertumbuhan asset berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Peluang-peluang investasi sangat mempengaruhi nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham (Wahyudi dan Pawestri,2006). Berdasarkan teori dan penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini sebagai berikut :

H1 : Keputusan Investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **2.3.2 Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan**

Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Husnan (1996;253) menjelaskan Keputusan Pendanaan perusahaan menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan. Secara umum, dana dapat diperoleh dari luar perusahaan (*external financing*) maupun dari dalam perusahaan (*internal financing*). 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. Masulis (1980) melakukan penelitian dalam kaitannya dengan relevansi keputusan pendanaan, menemukan bahwa terdapat kenaikan abnormal returns sehari sebelum dan sesudah pengumuman peningkatan proporsi hutang, sebaliknya terdapat penurunan abnormal returns pada saat perusahaan mengumumkan

penurunan proporsi hutang. Masulis (1980) juga menemukan bahwa harga saham perusahaan naik apabila diumumkan akan diterbitkan pinjaman yang digunakan untuk membeli kembali saham perusahaan tersebut.

Rakhimsyah dan Gunawan (2011) menemukan bahwa Keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan yang memiliki tingkat resiko yang tinggi, resiko tersebut berhubungan dengan resiko pembayaran bunga yang umumnya tidak dapat ditutupi perusahaan sehingga resiko tersebut dapat menurunkan nilai perusahaan. Wijaya dan Wibawa (2010) menemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Apabila DER yang tinggi memperlihatkan nilai hutang yang besar, dengan hutang yang besar, dimana hutang itu dapat dijadikan modal untuk memutar kegiatan perusahaan untuk mendapatkan laba yang akan nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini sebagai berikut :

H2 : Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **2.3.3 Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan**

Kebijakan Deviden yaitu menentukan seberapa besar atau proporsi laba yang akan dibagikan sebagai deviden. Kebijakan Deviden diproksikan memakai *Dividend Payout Ratio* (DPR) Manajemen memiliki dua alternatif perlakuan terhadap penghasilan bersih (laba) setelah pajak, yaitu laba tersebut akan diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan atau akan dibagikan kepada para

pemegang saham dalam bentuk deviden. Para pemegang saham biasanya menginginkan laba tersebut dibagikan dalam bentuk dividen, sedangkan manajer menginginkan laba tersebut diinvestasikan kembali. Noerirawan dan Muid (2012) menemukan bahwa kebijakan deviden yang diukur dengan menggunakan DPR mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kondisi ini terjadi karena kebijakan deviden berhubungan dengan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Semakin besar deviden yang dibagikan kepada pemegang saham maka kinerja emiten akan dianggap semakin baik.

Kebijakan deviden mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan bahwa jika besar kecilnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan penelitian tersebut, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini sebagai berikut :

H3 : Kebijakan deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### **2.3.4 Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dengan tingkat suku bunga sebagai variabel moderating.**

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). Pendapat ini menyatakan bahwa keputusan investasi ini penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan hanya dihasilkan melalui kegiatan perusahaan. Setiap pelaku bisnis baik pengusaha, manajer,

individu dalam menjalankan kegiatan ekonomi dan bisnis tidak terlepas dari berbagai alternatif keputusan investasi. Noerirawan dan Muid (2012) menemukan bahwa pertumbuhan asset berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Wijaya dan Wibawa (2010) menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya searah dengan nilai perusahaan atau dengan kata lain semakin tinggi keputusan investasi maka akan menghasilkan nilai perusahaan yang semakin tinggi begitu sebaliknya apabila keputusan investasi rendah maka akan diikuti oleh rendahnya nilai perusahaan. Suku bunga adalah harga yang harus dibayar atas modal pinjaman. suku bunga berperan dalam meningkatkan aktivitas ekonomi sehingga berdampak kuat pada kinerja perusahaan properti yang berakibat langsung pada meningkatnya return saham. Tingkat bunga sering digunakan sebagai ukuran pendapatan yang diperoleh oleh para pemilik modal, tingkat bunga ini disebut dengan bunga simpanan atau bunga investasi. Tandelilin (2001;213) menyatakan bahwa tingkat suku bunga yang terlalu tinggi akan mempengaruhi nilai sekarang (*present value*) aliran kas perusahaan, sehingga kesempatan-kesempatan investasi yang ada tidak akan menarik lagi.

Noerirawan dan Muid (2012) dalam penelitiannya tingkat suku bunga berpengaruh negative signifikan terhadap nilai perusahaan hal ini dikarenakan bahwa kenaikan tingkat suku bunga juga akan ditanggung oleh investor, yaitu berupa kenaikan biaya bunga bagi perusahaan. Rakhimsyah dan Gunawan (2011) dalam penelitiannya tingkat suku bunga berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan karena para pelaku bursa tidak terpengaruh dengan tingkat suku

bunga, hal ini dikarenakan bahwa tingkat suku bunga hanya bersifat sementara. Dengan adanya tingkat suku bunga yang tinggi akan mengakibatkan rendahnya nilai perusahaan begitu sebaliknya apabila tingkat suku bunga rendah akan menghasilkan tingginya nilai perusahaan. Berdasarkan dengan teori diatas dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi keputusan investasi dan didukung dengan rendahnya tingkat suku bunga maka nilai perusahaan yang dihasilkan akan semakin tinggi.

H4 :Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dengan tingkat suku bunga sebagai variabel moderating .

### **2.3.5 Pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan dengan tingkat suku bunga sebagai variabel moderating.**

Menurut Brigham dan Houston (2001) 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 secara positif oleh pasar. Suku Bunga adalah harga yang harus dibayar atas modal pinjaman dan deviden serta keuntungan modal yang merupakan hasil dari modal ekuitas (Brigham dan Houston,2010;227).

Fama dan French (1998) menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari leverage memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Hasnawati (2005) menemukan bahwa keputusan pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan secara positif sebesar 16%. Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa

keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh keputusan pendanaan adalah searah dengan nilai perusahaan atau dengan kata lain keputusan pendanaan yang tinggi akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang tinggi, demikian sebaliknya apabila keputusan pendanaan rendah maka nilai perusahaan juga mengalami penurunan.

Tingkat bunga sering digunakan sebagai ukuran pendapatan yang diperoleh oleh para pemilik modal, tingkat bunga ini disebut dengan bunga simpanan atau bunga investasi. Tingkat suku bunga yang tinggi akan meningkatkan beban bunga yang harus ditanggung perusahaan. Peningkatan beban bunga ini nantinya akan berdampak pada berkurangnya laba yang akan dihasilkan perusahaan. Dengan berkurangnya laba yang dihasilkan oleh perusahaan maka akan membuat aliran kas yang dimiliki perusahaan pun akan ikut berkurang. Dengan berkurangnya aliran kas yang diterima perusahaan maka aliran kas yang akan diterima investor akan berkurang dan hal ini akan membuat investor untuk tidak tertarik untuk berinvestasi sehingga akan mengakibatkan harga saham turun hingga akhirnya akan menurunkan nilai perusahaan.

Rakhimsyah dan Gunawan (2011) dalam penelitiannya tingkat suku bunga berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan karena para pelaku bursa tidak terpengaruh dengan tingkat suku bunga, hal ini dikarenakan bahwa tingkat suku bunga hanya bersifat sementara. Rismawati dan Dana (2013) menemukan bahwa Tingkat suku bunga berdampak negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Tingkat suku bunga yang tinggi akan memberikan sinyal negative terhadap nilai perusahaan karena peluang-peluang investasi yang tersedia menjadi

tidak menarik, selain itu pengeluaran atau biaya operasional perusahaan juga akan meningkat sehingga pendapatan yang diperoleh perusahaan akan menurun. Hal ini akhirnya berdampak pada menurunnya *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat suku bunga tidak mempunyai peranan yang penting terhadap nilai perusahaan karena tingkat suku bunga tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan. Apabila tingkat suku bunga naik maka nilai perusahaan akan turun, demikian sebaliknya apabila tingkat suku bunga turun maka nilai perusahaan akan naik.

Berdasarkan teori di atas dapat disimpulkan bahwa apabila keputusan pendanaan tinggi dan tingkat suku bunga rendah maka nilai perusahaan akan tinggi. Sebaliknya apabila keputusan pendanaan rendah dan tingkat suku bunga tinggi maka nilai perusahaan akan turun.

H5 : Pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan dengan tingkat suku bunga sebagai variabel moderating .

### **2.3.6 Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan tingkat suku bunga sebagai variabel moderating.**

Bagi para investor, dividen merupakan hasil yang diperoleh dari saham yang dimiliki, selain capital gain yang didapat apabila harga jual saham lebih tinggi dibanding harga belinya. Dividen tersebut didapat dari perusahaan sebagai distribusi yang dihasilkan dari operasi perusahaan. Apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Perusahaan akan tumbuh dan berkembang, kemudian pada waktunya akan

memperoleh keuntungan atau laba. Laba ini terdiri dari laba yang ditahan dan laba yang dibagikan. Pada tahap selanjutnya laba yang ditahan merupakan salah satu sumber dana yang paling penting untuk pembiayaan pertumbuhan perusahaan. Makin besar pembiayaan perusahaan yang berasal dari laba: laba yang ditahan ditambah penyusutan aktiva tetap, maka makin kuat posisi financial perusahaan tersebut. Dari seluruh laba yang diperoleh perusahaan sebagian dibagikan kepada pemegang saham berupa deviden. Perusahaan yang memiliki prospek kedepan yang cerah dan mampu untuk mempertahankan tingkat kebijakan deviden yang telah ditetapkan pada periode sebelumnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Pembagian deviden yang bertambah berarti manajemen memiliki keyakinan bahwa laba di masa depan akan mengalami peningkatan. Hal ini menyebabkan meningkatnya jumlah deviden yang dibayarkan diikuti oleh peningkatan harga saham, yang selanjutnya akan meningkatkan *return* saham sebagai indikator nilai perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan berusaha untuk meningkatkan pembayaran deviden sehingga dapat memberikan sinyal positif mengenai nilai perusahaan bagi investor.

Dilihat dari sisi ekonomi makro, meningkatnya suku bunga menyebabkan pengeluaran atau biaya modal perusahaan meningkat sehingga perusahaan kehilangan peluangnya untuk meningkatkan pendapatan yang selanjutnya berdampak pada pembayaran deviden yang menurun (Tandelilin, 2010:343). Rismawati dan Dana (2013) menemukan bahwa Tingkat suku bunga berdampak negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Tingkat suku bunga yang tinggi akan memberikan sinyal negative terhadap nilai perusahaan karena peluang-



peluang investasi yang tersedia menjadi tidak menarik, selain itu pengeluaran atau biaya operasional perusahaan juga akan meningkat sehingga pendapatan yang diperoleh perusahaan akan menurun. Hal ini akhirnya berdampak pada menurunnya *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat suku bunga tidak mempunyai peranan yang penting terhadap nilai perusahaan karena tingkat suku bunga tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan. Apabila tingkat suku bunga naik maka nilai perusahaan akan turun, demikian sebaliknya apabila tingkat suku bunga turun maka nilai perusahaan akan naik. Setiani (2012) menemukan bahwa Tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Ugy (2007) yang menyatakan bahwa variabel tingkat suku bunga mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Jika suku bunga meningkat maka investor lebih tertari menanamkan dananya pada sector perbankan dan mengurangi minat investor untuk menanamkan dananya kepasar modal. Sehingga jika permintaan saham turun maka harga saham akan menurun dan nilai perusahaan juga akan ikut menurun. Berdasarkan teori di atas dapat disimpulkan bahwa apabila kebijakan dividen tinggi dan tingkat suku bunga rendah maka nilai perusahaan akan tinggi. Sebaliknya apabila kebijakan dividen rendah dan tingkat suku bunga tinggi maka nilai perusahaan akan turun. Berdasarkan teori di atas dapat disimpulkan bahwa apabila kebijakan dividen tinggi dan tingkat suku bunga rendah maka nilai perusahaan akan tinggi. Sebaliknya apabila kebijakan dividen rendah dan tingkat suku bunga tinggi maka nilai perusahaan akan menurun.

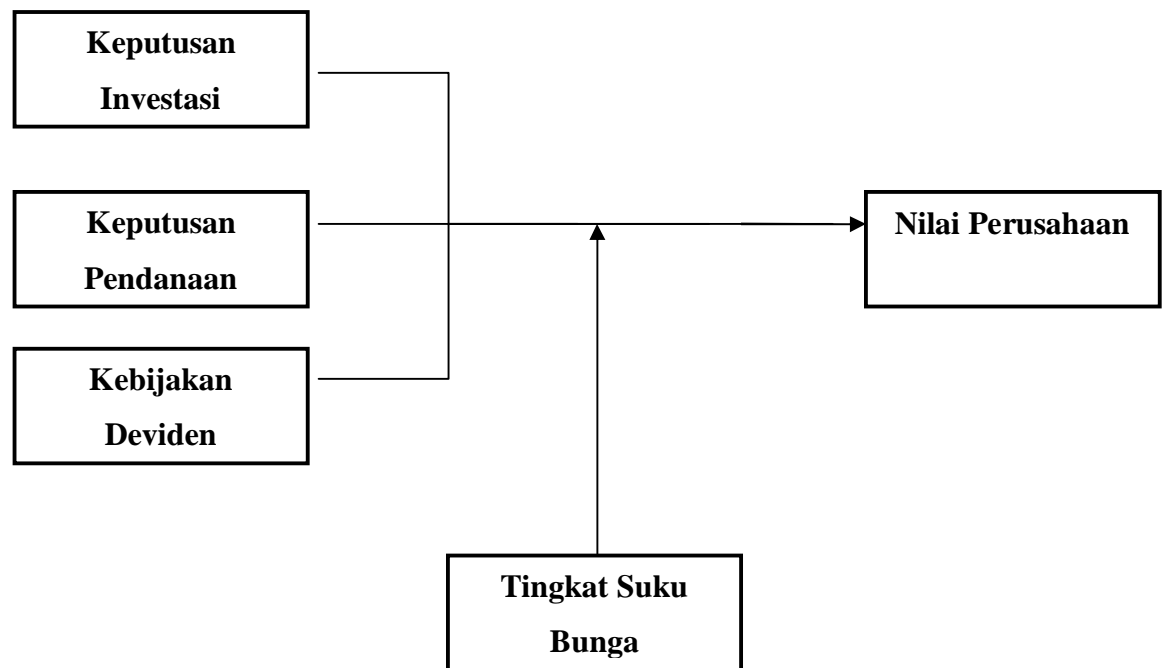
H6 : Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dengan tingkat suku bunga sebagai variabel moderating.

#### **2.4 Kerangka Konseptual**

Kerangka konseptual penelitian adalah suatu hubungan atau kaitan antara konsep satu terhadap konsep yang lainnya dari masalah yang ingin diteliti. Kerangka konseptual berguna untuk menghubungkan atau menjelaskan secara singkat suatu topik yang akan dibahas. Kerangka konseptual diharapkan akan memberikan gambaran dan mengarahkan asumsi mengenai variabel-variabel yang akan diteliti.

Manajer bekerja untuk pemegang saham, maka mereka harus menentukan kebijakan yang dapat meningkatkan nilai kepentingan pemegang saham. Oleh karena itu, kita berasumsi bahwa tujuan utama manajemen perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Manajer keuangan harus membuat keputusan investasi yang berkaitan dengan jenis produk dan jasa yang diproduksi.

Setiap keputusan investasi dan pembiayaan tersebut akan mempengaruhi tingkat, penetapan waktu, dan risiko arus kas perusahaan, dan akhirnya harga saham perusahaan, sehingga manajer harus membuat keputusan investasi dan pembiayaan yang dirancang untuk memaksimalkan harga saham perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat dibuat kaitan antara keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan dengan tingkat suku bunga sebagai variabel moderasi dengan kerangka pemikiran sebagai berikut:



**GAMBAR 1. Model Penelitian**