

**PENGARUH FAKTOR INTERNAL DAN
EKSTERNAL PERUSAHAAN TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN**

**(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di
Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010)**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) pada
Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

**MOCH. RONNI NOERIRAWAN
NIM. C2C008203**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2012**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Moch. Ronni Noerirawan

Nomor Induk Mahasiswa : C2C008203

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

Judul Skripsi : **PENGARUH FAKTOR INTERNAL DAN
EKSTERNAL PERUSAHAAN TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN**

Dosen Pembimbing : Drs. Abdul Muid, M.Si., Akt.

Semarang, 13 Juli 2012

Dosen Pembimbing,

(Drs. Abdul Muid, M.Si., Akt.)

NIP. 196505131994031002

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Moch. Ronni Noerirawan

Nomor Induk Mahasiswa : C2C008203

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

Judul Skripsi : **PENGARUH FAKTOR INTERNAL DAN
EKSTERNAL PERUSAHAAN TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 16 Agustus 2012

Tim Penguji :

1. Drs. Abdul Muid, M.Si., Akt. (.....)

2. Herry Laksito, SE, M.Adv. Acc., Akt. (.....)

3. Dr. Haryanto, M.Si., Akt. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda-tangan di bawah ini saya, Moch. Ronni Noerirawan, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan**, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau symbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau penulisan dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik sengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 2012

Yang membuat pernyataan,

(Moch. Ronni Noerirawan)

NIM : C2C008203

ABSTRACT

This study aimed to investigate the influence of internal and external factors on firm value in the study period of 2007-2010. In this study the internal factors that asset growth, funding decisions, and dividend policy. While external factors, namely firm inflation and interest rates.

This study uses multiple regression analysis to test the hypothesis. The population in this study is a manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange. The sample in this study is determined by purposive sampling. Of the 128 companies, has acquired 32 companies that distribute dividends for 4 consecutive years.

The results showed that the growth of assets and dividend policy have significant positive effect on firm value, the inflation rate is not significant positive effect on firm value, negatively affect funding decisions no significant effect on firm value, and the interest rate a significant negative effect on firm value.

Keywords: Firm Value, Asset Growth, Financing Decision, Dividend Policy, Inflation, Interest Rate

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh faktor internal dan eksternal perusahaan terhadap nilai perusahaan pada periode penelitian tahun 2007-2010. Dalam penelitian ini faktor internal perusahaan yaitu pertumbuhan aset, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden. Sedangkan faktor eksternal perusahaan yaitu tingkat inflasi dan tingkat suku bunga.

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi berganda untuk menguji hipotesis. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan cara *purposive sampling*. Dari 128 perusahaan, telah didapatkan 32 perusahaan yang membagikan dividen selama 4 tahun berturut-turut.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan aset dan kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, tingkat inflasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan tingkat suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci : Nilai Perusahaan, Pertumbuhan Aset, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Tingkat Inflasi, Tingkat Suku Bunga

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“ Barangsiapa ingin doanya terkabul dan dibebaskan dari kesulitannya hendaklah
dia membebaskan kesulitan orang lain ”

(HR. Ahmad)

“ Karena sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan ”

(Q.S 94 : 5&6)

“ Barang siapa yang bersungguh-sungguh, maka akan berhasil “

(Manjadda Wajadda)

Persembahan

Skripsi ini saya persembahkan untuk :

Kedua orang tuaku, keluarga,

dan orang-orang terkasih dalam hidupku

KATA PENGANTAR

Puji syukur ke hadirat Allah SWT atas rahmat dan kurniaNya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “**Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan**”. Skripsi disusun guna memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Studi Strata Satu (S1) pada Fakultas Ekonomika dan Bisnis Jurusan Akuntansi Universitas Diponegoro.

Penulis sangat menyadari bahwa tersusunnya skripsi ini tidak terlepas dari bantuan, bimbingan, dan saran dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih yang terdalam kepada:

1. Bpk Prof. Drs. H. Mohammad Nasir, M.Si., Ph.D, Akt selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Bpk Drs. Abdul Muid, M.Si., Akt selaku dosen pembimbing yang selalu meluangkan waktunya untuk memberikan bimbingan, masukan, saran dan dukungan sehingga tersusun skripsi ini.
3. Bpk Herry Laksito, S.E, M.Adv. Acc., Akt selaku dosen wali yang selalu membimbing dan memberikan saran selama menuntut ilmu di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
4. Para Dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan yang bermanfaat.
5. Para staf administrasi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
6. Kedua orang tuaku Bapak dr. H.Moch.Agus Suprijono, M.kes dan Ibu Hj.Ismiyani, S.H yang selalu mendoakan, memberikan semangat dan motivasi.
7. Kakakku Mas Onny, Mba Lely dan juga keponakanku Raffie, Aisya yang selalu membantu, mendoakan dan memberikan keceriaan.

8. Keluarga besar alm. Bpk. Satimin dan juga alm. Bpk. Sadeli terutama dek Ayu, mbak Nina, mbak Heny, mas Bayu, mas Navy dan mas Army, Indra, mas Rico yang selalu membantu dan mendoakan.
9. Teman-teman Akuntansi 2008 terutama kelas A yang selalu membantu, mendoakan, dan memberikan semangat, semoga Allah SWT selalu memberkahi persahabatan kita, amin.
10. Teman-teman KKN Kecamatan Kaliwungu, Kabupaten Semarang terutama Desa Payungan yang selalu mendoakan dan memberikan semangat.
11. Teman-teman HIRMUTA yang selalu mendoakan dan memberikan semangat.
12. Kepada segenap pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang ikut membantu kelancaran pembuatan skripsi ini.

Harapan penulis, semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pihak yang membutuhkan.

Semarang, 2012

Penulis

Moch. Ronni Noerirawan

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN SKRIPSI	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
<i>ABSTRACT</i>	v
ABSTRAK	vi
MOTO DAN PERSEMBAHAN	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah	5
1.3. Tujuan Penelitian dan Manfaat Penelitian	6
1.3.1. Tujuan Penelitian	6
1.3.2. Manfaat Penelitian	7
1.4. Sistematika Penulisan	7
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	9
2.1. Landasan Teori	9
2.1.1. Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>)	9
2.1.2. Nilai Perusahaan	10
2.1.3. Pertumbuhan Aset	11
2.1.4. Keputusan Pendanaan	13
2.1.5. Kebijakan Deviden	14
2.1.6. Tingkat Inflasi	17
2.1.7. Tingkat Suku Bunga	18

2.2. Penelitian Terdahulu	21
2.3. Kerangka Pemikiran	23
2.4. Hipotesis	24
2.4.1. Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap Nilai Perusahaan.....	25
2.4.2. Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan.....	26
2.4.3. Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan.....	26
2.4.4. Pengaruh Tingkat Inflasi Terhadap Nilai Perusahaan.....	27
2.4.5. Pengaruh Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan.....	28
BAB III METODE PENELITIAN	29
3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	29
3.1.1. Variabel Penelitian	29
3.1.2. Definisi Operasional	30
3.2. Populasi dan Sampel Penelitian	34
3.3. Jenis dan Sumber Data	35
3.4. Metode Pengumpulan Data	35
3.5. Metode Analisis Data	35
3.5.1. Analisis Statistik Deskriptif	36
3.5.2. Uji Asumsi Klasik	36
3.5.2.1. Uji Normalitas	36
3.5.2.2. Uji Heteroskedastisitas	37
3.5.2.3. Uji Multikolinearitas	37
3.5.2.4. Uji Autokorelasi	38
3.5.3. Uji Hipotesis	38
3.5.3.1 Analisis Regresi Berganda	38
3.5.3.2. Koefisien Determinasi (R^2)	39

3.5.3.3. Nilai F	40
3.5.3.4. Nilai t	40
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	41
4.1. Deskripsi Objek Penelitian	41
4.2. Statistik Deskriptif	42
4.3. Uji Asumsi Klasik	45
4.3.1. Normalitas Data	46
4.3.2. Uji Multikolinearitas	47
4.3.3. Uji Autokorelasi	49
4.3.4. Uji Heteroskedastisitas	50
4.4. Persamaan Regresi	51
4.4.1. Model Persamaan Regresi	51
4.4.2. Pengujian Hipotesis	52
4.4.3. Pengujian Model Regresi (Uji F)	54
4.4.4. Koefisien Determinasi (R^2)	55
4.5. Pembahasan	56
4.5.1. Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap Nilai Perusahaan.....	57
4.5.2. Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan.....	58
4.5.3. Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan.....	59
4.5.4. Pengaruh Tingkat Inflasi Terhadap Nilai Perusahaan.....	61
4.5.5. Pengaruh Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan.....	61
BAB V PENUTUP	63
1.1. Kesimpulan.....	63
1.2. Keterbatasan.....	65
1.3. Saran dan Implikasi Penelitian Selanjutnya.....	65

DAFTAR PUSTAKA	67
LAMPIRAN	70

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1. Distribusi Sampel	41
Tabel 4.2. Statistik Deskriptif	43
Tabel 4.3. Uji Normalitas	46
Tabel 4.4. Hasil Uji Normalitas	47
Tabel 4.5. Uji Multikolinearitas	48
Tabel 4.6. Uji Autokorelasi	49
Tabel 4.7. Uji Heteroskedastisitas	50
Tabel 4.8. Hasil Regresi	52
Tabek 4.9. Hasil Uji Signifikansi Secara Simultan	55
Tabel 4.10. Koefisien Determinasi	56

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. Kerangka Pemikiran	24
------------------------------------	----

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A : Data Penelitian	70
Lampiran B : Hasil Statistik Deskriptif dan Uji Normalitas	75
Lampiran C : Hasil Regresi dan Uji Asumsi Klasik	76
Lampiran D : Hasil Uji Normalitas	77
Lampiran E : Data Outlier	78

BAB I

PENDAHULUAN

Pada bab pertama menjelaskan tentang pendahuluan. Pada bagian ini berisi tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian dan manfaat penelitian, lalu sistematika penulisan.

1.1 Latar Belakang Masalah

Perusahaan mempunyai tujuan jangka panjang yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan maka kemakmuran pemegang saham akan semakin meningkat (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Menurut Fama (1978) nilai perusahaan dapat dilihat dari harga sahamnya. Harga saham terbentuk atas permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham tersebut dapat dijadikan proksi nilai perusahaan.

Tujuan yang ingin dicapai oleh manajer perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui implementasi keputusan keuangan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden. Suatu kombinasi dari ketiganya akan mengoptimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kesejahteraan pemiliknya. Dalam pelaksanaannya, keputusan keuangan yang diambil harus dilakukan dengan hati-hati dan tepat karena akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan akan berdampak pada pencapaian

tujuan perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan akan menarik minat para investor untuk menanamkan modalnya.

Keputusan investasi sangat penting karena akan berpengaruh terhadap keberhasilan pencapaian tujuan perusahaan dan merupakan inti dari seluruh analisis keuangan (Brealy dan Myers, 2000). Nilai perusahaan yang dibentuk melalui nilai pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Berdasarkan *signaling theory*, pengeluaran investasi menunjukkan sinyal positif tentang pertumbuhan aset perusahaan di waktu yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Keputusan pendanaan merupakan keputusan tentang pembelanjaan atau pembiayaan investasi (Murtini, 2008). Sumber dan bentuk dana untuk pembiayaan ditentukan oleh keputusan yang menyangkut investasi. Inti dari keputusan pendanaan ini adalah bagaimana perusahaan menetapkan sumber dana yang maksimal untuk mendanai berbagai alternatif investasi, sehingga dapat mengoptimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya.

Dalam keputusan pembagian deviden perlu mempertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Bagi investor yang berinvestasi tentunya tingkat *return* atau keuntungan yang akan diperoleh dari investasi yang ditanamkannya berupa *capital gain* dan deviden yang merupakan bagian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham. Manajer harus memutuskan apakah laba yang didapatkan perusahaan selama satu periode akan dibagikan semuanya atau hanya sebagian saja yang dibagikan sebagai deviden dan

sisanya ditahan perusahaan atau sering disebut laba ditahan (*retained earning*). Menurut Hasnawati (2005), keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden secara parsial mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Inflasi merupakan 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. Inflasi yang terjadi pada suatu negara sangat berpengaruh terhadap kurs atau nilai tukar negara tersebut. Inflasi yang berlaku pada umumnya cenderung menurunkan nilai suatu valuta asing. Kecenderungan seperti ini disebabkan efek inflasi yaitu inflasi menyebabkan harga di dalam negeri lebih tinggi dibandingkan barang impor sehingga impor akan meningkat, dan ekspor akan menurun karena harganya bertambah mahal.

Suku bunga adalah harga yang harus dibayar atas modal pinjaman dan dividen serta keuntungan modal yang merupakan hasil dari modal ekuitas (Brigham dan Houston, 2001: 158). Suku bunga yang berlaku di Indonesia adalah suku bunga Bank Indonesia (SBI) selama lima tahun terakhir mengalami fluktuasi. Akan tetapi, setelah Suku bunga dikendalikan oleh Bank Indonesia, maka fluktuasi suku bunga sudah terkendali.

Tingkat suku bunga yang tinggi merupakan sinyal negatif terhadap harga saham. Karena dengan kenaikan tingkat suku bunga akan meningkatkan beban bunga kredit dan menurunkan laba bersih. Penurunan laba bersih akan mengakibatkan laba per saham juga menurun dan akhirnya akan berakibat turunnya harga saham di pasar. Sehingga menyebabkan para investor menarik investasinya pada saham dan memindahkannya pada investasi berupa tabungan ataupun deposito. Sebaliknya, penurunan tingkat suku bunga akan menaikkan harga saham di pasar dan laba bersih per saham, sehingga mendorong harga saham meningkat (Samsul, 2006).

Penelitian ini mengacu pada penelitian Wijaya dan Wibawa (2010) yang dahulu meneliti tentang pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut mengambil sampel perusahaan manufaktur untuk tahun 2006-2009 dengan jumlah sampel penelitian sebanyak 130 perusahaan. Hasil penelitian tersebut menemukan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Keadaan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia menggambarkan bahwa nilai perusahaan yang diproksi melalui nilai pasar saham mengalami suatu perubahan meskipun tidak ada kebijakan keuangan yang dilakukan perusahaan (Hasnawati, 2005a). Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan tersebut, penelitian ini mengambil judul “Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan”.

1.2 Rumusan Masalah

Penelitian ini dilakukan untuk menguji kembali pengaruh pertumbuhan aset, keputusan pendanaan, kebijakan deviden, tingkat inflasi, tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan. Secara teoritis, suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik. Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya. Apabila nilai sahamnya tinggi bisa dikatakan nilai perusahaannya juga baik. Adanya hasil yang tidak konsisten dari penelitian terdahulu mengenai pengaruh keputusan keuangan terhadap nilai perusahaan menyebabkan isu tersebut menjadi penting untuk diteliti.

Berdasarkan masalah di atas, maka permasalahan yang akan diuji dalam penelitian ini adalah :

2. Apakah pertumbuhan aset mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah keputusan pendanaan mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah kebijakan deviden mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah tingkat inflasi mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
6. Apakah tingkat bunga mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

Pada bagian ini menjelaskan tentang tujuan dan manfaat dari penelitian. Tujuan dan manfaat penelitian bisa digunakan sebagai sarana pengetahuan atau sumber informasi dari hasil penelitian tersebut.

1.3.1 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian berisi tentang hasil yang ingin dicapai melalui proses penelitian. Tujuan penelitian menjawab masalah penelitian yang mencerminkan ruang lingkup penelitian. Sesuai dengan perumusan masalah, maka penelitian ini bertujuan untuk :

1. Membuktikan secara empiris apakah pertumbuhan aset mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
2. Membuktikan secara empiris apakah keputusan pendanaan mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
3. Membuktikan secara empiris apakah kebijakan deviden mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
4. Membuktikan secara empiris apakah tingkat inflasi mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
5. Membuktikan secara empiris apakah tingkat suku bunga mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

1.3.2 Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian berisi tentang kegunaan penelitian bagi ilmu pengetahuan, maupun penyelesaian masalah secara operasional. Disamping itu perlu diungkapkan kegunaan yang akan dicapai dari hasil penelitian tersebut. Manfaat dari penelitian ini antara lain :

1. Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden bagi perusahaan.
2. Penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk melakukan investasi bagi investor.
3. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan referensi tambahan untuk penelitian selanjutnya.

1.4 Sistematika Penulisan

Untuk memberikan gambaran menyeluruh terhadap isi dari penelitian ini, maka penulisan penelitian ini terdiri dari tiga bab sebagai berikut :

BAB I Pendahuluan, bab ini membahas tentang latar belakang masalah yang terjadi sehingga dijadikan sebagai objek penelitian; Dari latar belakang tersebut maka dapat dirumuskan suatu perumusan masalah yang akan diteliti; tujuan dan manfaat dari penelitian ini; serta sistematika penulisan.

BAB II Tinjauan Pustaka, bab ini membahas tentang landasan teori yang mendukung dalam perumusan hipotesis serta dalam menganalisis hasil penelitian;

penelitian terdahulu; kerangka pemikiran; serta hipotesis yang merupakan jawaban sementara dari masalah yang diteliti dan model penelitian.

BAB III Metode Penelitian, bab ini membahas tentang variabel penelitian dan definisi operasional yang berisi deskripsi dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian dan beserta jumlahnya; populasi serta sampel penelitian; jenis dan sumber data; metode pengumpulan data; metode analisis mendeskripsikan tentang instrumen penelitian serta teknik analisis yang digunakan dalam melakukan pengujian hipotesis.

BAB IV Hasil dan Pembahasan, bab ini berisi gambaran umum objek penelitian serta membahas tentang sampel dan variabel yang berkaitan dengan penelitian, analisis data yang bertujuan untuk menyederhanakan data agar mudah untuk dibaca oleh pihak lain.

BAB V Penutup, bab ini berisi tentang hasil evaluasi yang telah dirangkum menjadi suatu kesimpulan dari pembahasan pada bab sebelumnya, serta keterbatasan penelitian dan saran bagi penelitian selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

Pada bab ini diuraikan secara sistematis tentang hasil-hasil penelitian yang didapat oleh peneliti terdahulu dan berhubungan dengan penelitian yang dilakukan. Tinjauan pustaka berisi tentang landasan teori, bahasan hasil-hasil penelitian sebelumnya yang sejenis, kerangka pemikiran, dan hipotesis.

2.1 Landasan Teori

Dalam landasan teori, dijabarkan teori-teori yang mendukung perumusan hipotesis serta sangat membantu dalam analisis hasil-hasil penelitian nantinya. Penjabaran teori dan argumentasi tersebut sebagai tuntunan dalam memecahkan masalah pada penelitian ini.

2.1.1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Berdasarkan *agency theory*, adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan konflik. Terjadinya konflik yang disebut *agency problem* disebabkan pihak-pihak yang terkait yaitu prinsipal (yang memberi kontrak atau pemegang saham) dan agen (yang menerima kontrak dan mengelola dana prinsipal) mempunyai kepentingan yang saling bertentangan. (Rachmawati dan Triatmoko, 2007). Jika agen dan prinsipal berupaya memaksimalkan utilitasnya masing-masing, serta memiliki keinginan dan

motivasi yang berbeda, maka ada alasan untuk percaya bahwa agen (manajemen) tidak selalu bertindak sesuai keinginan prinsipal (Jensen dan Meckling, 1976).

Agency problem sering terjadi dalam perusahaan yang manajernya memiliki kurang dari seratus persen saham perusahaan. Pemilik sekaligus manajer pada perusahaan perseorangan selalu bertindak memaksimalkan kemakmuran mereka dan meminimumkan pengeluaran yang tidak diperlukan, tetapi apabila pemilik perusahaan menjual sebagian saham kepada investor lain, maka muncul *agency problem*. *Agency problem* pada perusahaan besar sangat potensial terjadi karena proporsi kepemilikan perusahaan oleh manajer relatif kecil, sehingga manajer bukan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham tetapi memperbesar skala perusahaan dengan cara ekspansi atau membeli perusahaan lain (Sartono, 2001).

2.1.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat.

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Bringham

Gapensi,1996), 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.

Pada dasarnya tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Akan tetapi di balik tujuan tersebut masih terdapat konflik antara pemilik perusahaan dengan penyedia dana sebagai kreditur. Jika perusahaan berjalan lancar, maka nilai saham perusahaan akan meningkat, sedangkan nilai hutang perusahaan dalam bentuk obligasi tidak terpengaruh sama sekali. Jadi dapat disimpulkan bahwa nilai dari saham kepemilikan bisa merupakan indeks yang tepat untuk mengukur tingkat efektifitas perusahaan. Berdasarkan alasan itulah, maka tujuan manajemen keuangan dinyatakan dalam bentuk maksimalisasi nilai saham kepemilikan perusahaan, atau memaksimalisasikan harga saham. Tujuan memaksimalkan harga saham tidak berarti bahwa para manajer harus berupaya mencari kenaikan nilai saham dengan mengorbankan para pemegang obligasi.

2.1.3 Pertumbuhan Aset

Menurut Awat dan Mulyadi (dalam Umi Murtini, 2008), investasi merupakan suatu tindakan mengeluarkan dana saat sekarang yang diharapkan untuk memperoleh arus kas masuk pada waktu-waktu yang akan datang, selama

proyek itu. Pengorbanan terjadi saat sekarang ini dan memiliki kepastian, hasilnya baru diperoleh kemudian dan besarnya tidak pasti. Investasi bisa dalam bentuk investasi nyata, misalnya tanah, emas, mesin, bangunan, dan lain-lain, serta bisa pula investasi dalam aktiva keuangan seperti deposito maupun pembelian surat-surat berharga berupa saham maupun obligasi.

Keputusan investasi menyangkut tentang keputusan alokasi dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Manajemen keuangan memutuskan penggunaan dana yang diperoleh perusahaan baik dari bank maupun dari pasar modal atau dari pihak lain untuk ditanamkan pada aktiva tetap maupun aktiva lancar. Investasi adalah pengelolaan sumber-sumber dalam jangka panjang untuk menghasilkan laba dimasa yang akan datang. Menurut Martono dan Agus, (2005) investasi merupakan penanaman dana yang dilakukan oleh suatu perusahaan ke dalam suatu *asset* (aktiva) dengan harapan memperoleh pendapatan dimasa yang akan datang.

Secara umum, tujuan orang atau investor melakukan investasi adalah untuk mendapatkan keuntungan di masa mendatang. Namun tujuan lebih luas yang dilakukan oleh investor adalah untuk meningkatkan kesejahteraannya, kesejahteraan dalam hal ini adalah kesejahteraan moneter. Apabila perusahaan salah di dalam pemilihan investasi, maka kelangsungan hidup perusahaan akan terganggu dan hal ini akan mempengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan.

2.1.4 Keputusan Pendanaan

Kebijakan pendanaan adalah merupakan satu kebijakan yang sangat penting bagi perusahaan, karena menyangkut perolehan sumber dana untuk kegiatan operasi perusahaan. Kebijakan ini akan berpengaruh terhadap struktur modal dan faktor *leverage* perusahaan, baik *leverage* operasi maupun *leverage* keuangan. Seperti dijelaskan sebelumnya bahwa *leverage* keuangan merupakan penggunaan sumber dana yang memiliki biaya tetap dengan harapan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar daripada biaya tetapnya sehingga akan meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi para pemegang saham. Jika perusahaan menetapkan kebijakan untuk menggunakan sumber dana dari utang, berarti *leverage* keuangan perusahaan meningkat, dan perusahaan akan menanggung biaya tetap berupa bunga.

Ada beberapa sumber dana yang dapat digunakan oleh manajemen keuangan. Untuk mendanai kebutuhan keuangan jangka pendek, maka manajemen keuangan dapat menggunakan sumber dana dari perbankan, sedang kebutuhan dana dalam jangka panjang dan jumlah yang besar dapat diperoleh dari pasar modal karena di pasar modal banyak investor (sumber dana), bahkan tidak terbatas.

Pemenuhan kebutuhan dana dapat berasal dari sumber intern maupun ekstern perusahaan. Sumber dana intern berasal dari keuntungan yang tidak dibagi atau keuntungan yang ditahan dalam perusahaan (*retained earning*). Sumber dana ekstern, yaitu sumber dana yang berasal dari tambahan penyertaan modal dari pemilik atau emisi saham baru, penjualan obligasi dan kredit dari bank, dikenal

juga dengan sebutan pembelanjaan ekstern atau pendanaan ekstern (*external financing*) (Riyanto, 1995).

2.1.5 Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden menyangkut tentang keputusan untuk membagikan laba yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau laba ditahan guna pembelanjaan investasi di masa mendatang. Kebijakan deviden merupakan keputusan pembayaran deviden yang mempertimbangkan maksimalisasi harga saham saat ini dan periode mendatang. Dalam penentuan besar kecilnya deviden yang akan dibayarkan pada perusahaan yang sudah merencanakan dengan menetapkan target *Dividend Payout Ratio* didasarkan atas perhitungan keuntungan yang diperoleh setelah dikurangi pajak. Untuk dapat membayar deviden dapat dibuat suatu rencana pembayarannya. Menurut John Lintner (dalam Wijaya dan Wibawa, 2010) menjelaskan bahwa:

1. Perusahaan mempunyai target *Dividend Payout Ratio* jangka panjang.
2. Manajer memfokuskan pada tingkat perubahan deviden dari pada tingkat absolut.
3. Perubahan deviden yang meningkat dalam jangka panjang, untuk menjaga penghasilan. Perubahan penghasilan yang sementara tidak untuk mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*.
4. Manager bebas membuat perubahan deviden untuk keperluan cadangan.

Penentuan besarnya *Dividend Payout Ratio* akan menentukan besar kecilnya laba yang ditahan. Setiap ada penambahan laba yang ditahan berarti ada penambahan modal sendiri dalam perusahaan yang diperoleh dengan biaya murah. Keputusan mengenai jumlah laba yang ditahan dan deviden yang akan dibagikan diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Menurut Brigham (dalam Sunarto dan Andi Kartika, 2003) menyebutkan ada tiga teori dari preferensi investor yaitu:

1. *Dividend irrelevance theory* adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan deviden tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller (M-M) yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *Dividend Payout Ratio* (DPR) tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan risiko bisnis. Dengan demikian kebijakan deviden sebenarnya tidak relevan untuk dipersoalkan.

2. *Bird-in-the-hand theory*, sependapat dengan Gordon dan Lintner yang menyatakan bahwa biaya modal sendiri akan naik jika *Dividend Payout Ratio* (DPR) rendah. Hal ini dikarenakan investor lebih suka menerima deviden daripada *capital gains*.

3. *Tax preference theory* adalah suatu teori yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan deviden dan *capital gains* maka para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak.

Berdasarkan ketiga konsep teori tersebut, perusahaan dapat melakukan hal-hal sebagai berikut :

1. Jika manajemen percaya bahwa *dividend irrelevance theory* dari M-M itu benar maka perusahaan tidak perlu memperhatikan besarnya dividen yang harus dibagikan.
2. Jika perusahaan menganut *bird-in-the-hand theory* maka perusahaan harus membagi seluruh EAT (*Earning After Tax*) dalam bentuk dividen.
3. Jika manajemen cenderung mempercayai *tax preference theory* maka perusahaan harus menahan seluruh keuntungan atau dengan kata lain DPR=0%.

Kemampuan perusahaan untuk membagikan deviden kepada para pemegang saham terbatas tidak sebesar jumlah laba yang ditahan saja, dimana *dividend irrelevance theory* menyebutkan bahwa kebijakan deviden perusahaan tidak relevan dalam mempengaruhi nilai perusahaan, dengan kata lain bahwa kebijakan deviden suatu perusahaan tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan dan risiko bisnis perusahaan.

Deviden merupakan hak pemegang saham biasa (*common stock*) untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Jika perusahaan memutuskan untuk membagi keuntungan dalam deviden, semua pemegang saham biasa mendapatkan haknya yang sama. Pembagian deviden untuk saham biasa dapat dilakukan jika perusahaan sudah membayar deviden untuk saham preferen.

2.1.6 Inflasi

Inflasi merupakan salah satu masalah ekonomi di banyak negara. Pada dasarnya inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk meningkat secara umum dan terus-menerus. Menurut Pratama (1995), penggolongan inflasi yaitu sebagai berikut :

1. Penggolongan didasarkan atas parah tidaknya inflasi :
 - a. Inflasi ringan (<10% setahun)
 - b. Inflasi sedang (10%-30% setahun)
 - c. Inflasi berat (30%-100% setahun)
 - d. Hiper inflasi (>100% setahun)
2. Penggolongan didasarkan pada sumber penyebabnya :
 - a. Inflasi tarikan permintaan (*demand-pull inflation*) atau inflasi permintaan (*demand inflation*), yaitu inflasi yang timbul karena permintaan masyarakat akan berbagai barang terlalu kuat. Karena permintaan masyarakat akan barang-barang bertambah, akibatnya tingkat harga naik.
 - b. Inflasi dengan biaya (*cost-push inflation*) atau inflasi penawaran (*supply inflation*), yaitu inflasi yang timbul karena kenaikan ongkos produksi.
 - c. Inflasi campuran (*mixed inflation*) yaitu inflasi yang unsur penyebabnya berupa campuran antara inflasi tarikan dan dorongan biaya. Pada umumnya, inflasi yang terjadi di berbagai negara di dunia

adalah campuran dari kedua macam inflasi tersebut, dan seringkali keduanya saling memperkuat satu sama lain.

3. Penggolongan didasarkan asal inflasi, yang dibagi sebagai berikut :
 - a. Inflasi yang berasal dari dalam negeri (*domestic inflation*). Inflasi ini timbul misalnya karena defisit anggaran belanja yang dibiayai dengan pencetakan uang baru, panen yang gagal dan sebagainya.
 - b. Inflasi yang berasal dari luar negeri (*imported inflation*) yaitu inflasi yang timbul karena kenaikan harga-harga (inflasi) di luar negeri atau di negara-negara yang mempunyai hubungan dagang dengan negara yang bersangkutan.

Ada beberapa cara untuk menghitung inflasi :

- a. Dengan menggunakan harga umum.
- b. Dengan menggunakan angka deflator.
- c. Dengan menggunakan Indeks Harga Konsumen.
- d. Dengan menggunakan harga pengharapan.
- e. Dengan menggunakan indeks harga dalam negeri dan luar negeri (Pratama, 1995).

2.1.7 Tingkat Suku Bunga

Indikator faktor fundamental makro yang kedua dari kondisi makroekonomi 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. 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 (Iswardono, 1999). 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.

1. Fungsi Suku Bunga dalam Perekonomian

Menurut Sunariyah (2006), tingkat suku bunga mempunyai beberapa fungsi dalam suatu perekonomian, antara lain :

- a) Sebagai daya tarik bagi penabung individu, institusi, atau lembaga yang mempunyai dana lebih untuk diinvestasikan.
- b) Tingkat suku bunga dapat digunakan sebagai alat kontrol bagi pemerintah terhadap dana langsung investasi pada sektor-sektor ekonomi.

- c) Tingkat suku bunga dapat digunakan sebagai alat moneter dalam mengendalikan penawaran dan permintaan uang yang beredar dalam suatu perekonomian.
- d) Pemerintah dapat memanipulasi tingkat bunga untuk meningkatkan produksi, sebagai akibatnya tingkat bunga dapat digunakan untuk mengontrol tingkat inflasi.

2. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Suku Bunga

Faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat umum suku bunga selain perkiraan inflasi, tingkat likuiditas aktiva yang dikehendaki, dan keadaan permintaan dan penawaran (Brigham dan Houston, 2001 : 158) adalah :

- a) Kebijakan Bank Sentral
- b) Besarnya defisit anggaran pendapatan dan belanja negara
- c) Neraca perdagangan luar negeri
- d) Tingkat kegiatan usaha

3. Hubungan Suku Bunga dengan Harga Saham

Secara teoritis dapat dikatakan, bahwa investor mau melakukan investasi karena menginginkan keuntungan atau penambahan modalnya tanpa menanggung resiko, perubahan suku bunga bank dapat mempengaruhi harga saham melalui 3 (tiga) cara, yaitu:

- a) Perubahan suku bunga mempengaruhi kondisi perusahaan secara umum dan profitabilitas perusahaan yakni deviden dan harga saham biasa.

- b) Perubahan suku bunga mempengaruhi hubungan antara perolehan dari obligasi dan perolehan deviden dari saham-saham dan oleh karena itu terdapat daya tarik yang relatif antara saham dan obligasi.
- c) Perubahan suku bunga mempengaruhi psikologi para investor sehubungan dengan investasi kekayaan sehingga mempengaruhi harga saham.
(Sunariyah, 2000)

2.2 Penelitian Terdahulu

Fama dan French (1998) melakukan penelitian tentang investasi yang memberi bukti empiris, bahwa investasi yang dihasilkan dari *leverage* memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, hasil penelitian juga menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari kebijakan deviden memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

Hasnawati (2005b) menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 12,25%, sedangkan sisanya sebesar 87,75% dipengaruhi oleh faktor lain seperti keputusan pendanaan, kebijakan deviden, faktor eksternal perusahaan seperti: tingkat inflasi, kurs mata uang, pertumbuhan ekonomi, politik, dan *psychology* pasar. Kemudian hasil penelitian juga menemukan bahwa keputusan pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan secara positif sebesar 16%. Selain itu, hasil penelitian menemukan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kemudian hasil penelitian juga menemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu, hasil penelitian menemukan bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Gudono (1999), menemukan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Zubaidah (2004) menemukan bahwa inflasi berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap beta saham. Dewi (2001) menemukan bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap IHSG sektor property. Selain itu, hasil penelitian juga menemukan bahwa tingkat bunga berpengaruh signifikan terhadap IHSG sektor property. Sudjono (2002) menemukan bahwa tingkat bunga berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Wijaya dan Wibawa (2010), meneliti tentang pengaruh faktor internal perusahaan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut mengambil sampel perusahaan manufaktur untuk tahun 2006-2009. Hasil penelitian tersebut menemukan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010) yaitu :

1. Penelitian ini menggunakan *Total Asset Growth* untuk memproksikan pertumbuhan aset yang diharapkan dapat menaksirkan perkembangan investasi secara pasti.

2. Penelitian ini juga menambahkan tentang faktor eksternal perusahaan yaitu tingkat inflasi dan tingkat suku bunga yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Penelitian ini menggunakan periode selama 4 tahun, yaitu tahun 2007-2010.

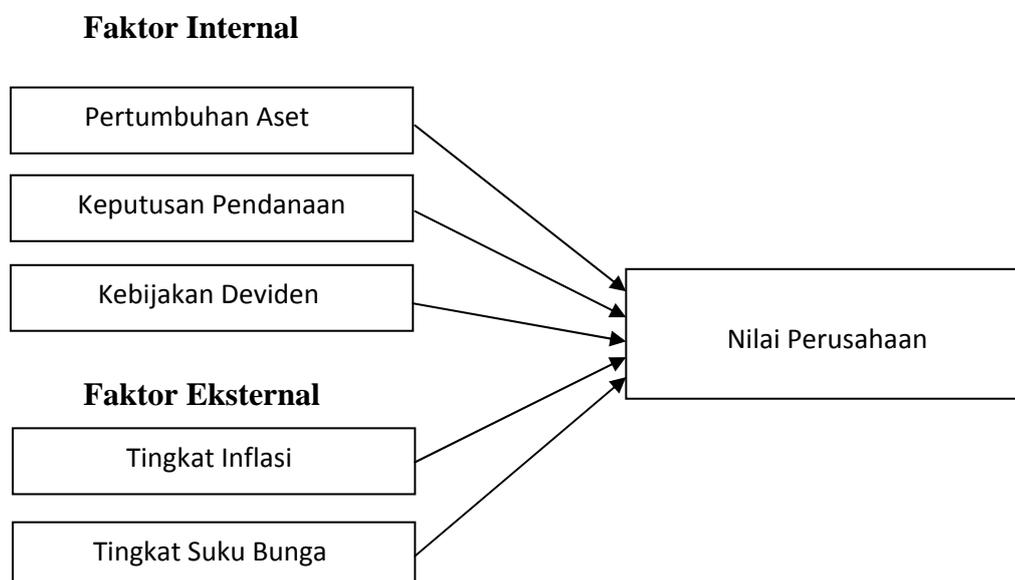
2.3 Kerangka Pemikiran

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 adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham atau dapat diartikan memaksimalkan harga saham biasa perusahaan (Brigham dan Houston, 2001).

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 (Brigham dan Houston, 2001).

Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dapat dibuat kaitan antara pertumbuhan aset, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan dengan kerangka pemikiran sebagai berikut:

Kerangka Pemikiran:



Gambar 1

Dari kerangka pemikiran tersebut, penelitian ini bermaksud untuk menguji variabel independen yang terdiri dari faktor internal perusahaan (pertumbuhan aset, keputusan pendanaan, kebijakan dividen) dan faktor eksternal perusahaan (tingkat inflasi, tingkat suku bunga) terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

2.4 Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap masalah yang diteliti. Suatu hipotesis tidak timbul secara tiba-tiba. Dalam merumuskan hipotesis harus didukung oleh teori atau referensi penelitian-penelitian sebelumnya.

2.4.1. Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap Nilai Perusahaan

Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (*signaling theory*). Jenis pengeluaran modal memiliki pengaruh besar terhadap nilai perusahaan karena informasi tersebut membawa informasi tentang pertumbuhan pendapatan yang diharapkan di masa yang akan datang (Hasnawati, 2005b). Peluang-peluang investasi sangat mempengaruhi nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Keputusan investasi tersebut sangat menentukan nilai perusahaan (Fama 1978). Myers (1977) memperkenalkan IOS pada penelitian yang dilakukan dalam kaitannya dengan keputusan investasi. IOS didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif. 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).

Ha1 : Pertumbuhan aset mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4.2. Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ada dua pandangan mengenai keputusan pendanaan. Pandangan pertama dikenal dengan pandangan tradisional yang ditunjukkan oleh dua teori yaitu *Trade off Theory* dan *Pecking Order Theory*. Pandangan tersebut menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Pandangan kedua yaitu menurut Modigliani dan Miller (1958) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Masulis (1980) melakukan penelitian dalam hubungannya dengan 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. Pihak luar mengartikan peningkatan hutang yaitu 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 (Brigham dan Houston, 2001).

Ha2 : Keputusan pendanaan mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4.3. Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan

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.

Dividend signaling theory pertama kali dikemukakan oleh Bhattacharya (1979). Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa yang akan datang. Terdapat sejumlah perdebatan mengenai bagaimana kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan (Hatta, 2002). 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.

Ha3 : Kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4.4. Pengaruh Tingkat Inflasi Terhadap Nilai Perusahaan

Inflasi merupakan salah satu permasalahan ekonomi di banyak negara. Inflasi adalah proses kenaikan harga-harga umum barang-barang secara terus menerus. Jadi inflasi hanya akan terjadi jika kenaikan harga umum barang secara terus menerus selama suatu periode, meskipun mungkin kenaikan tersebut tidak secara bersamaan. Kenaikan harga diukur dengan menggunakan indeks harga.

Gudono (1999), menemukan bahwa inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Dewi (2001), menemukan bahwa inflasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Indeks Harga Saham sektor properti.

Ha4 : Tingkat inflasi mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4.5. Pengaruh Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan

Naiknya tingkat bunga akan mendorong masyarakat untuk menabung, dan malas untuk berinvestasi di sektor riil. Kenaikkan tingkat bunga juga akan ditanggung oleh investor, yaitu berupa kenaikan biaya bunga bagi perusahaan. Masyarakat tidak mau berisiko melakukan investasi dengan biaya tinggi, akibatnya investasi menjadi tidak berkembang. 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.

Ha5 : Tingkat suku bunga mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

BAB III

METODE PENELITIAN

Pada bab ini berisi tentang bagaimana penelitian akan dilakukan secara operasional. Oleh karena itu, pada bagian ini diuraikan hal-hal mengenai variabel penelitian dan definisi operasional, populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis data.

3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Pada bagian ini berisi deskripsi tentang variabel-variabel dalam penelitian yang selanjutnya harus dapat didefinisikan secara operasional, yaitu sampai dengan cara pengukuran variabel tersebut.

3.1.1. Variabel Penelitian

Variabel independen adalah tipe variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel yang lain. Variabel independen dalam penelitian ini adalah pertumbuhan aset, keputusan pendanaan, kebijakan deviden (faktor internal perusahaan), lalu tingkat inflasi dan tingkat suku bunga (faktor eksternal perusahaan). Sedangkan variabel dependen adalah tipe variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen penelitian ini adalah nilai perusahaan.

3.1.2. Definisi Operasional

Pada bagian ini berisi tentang definisi operasional dari variabel-variabel yang diteliti yaitu pertumbuhan aset, keputusan pendanaan, kebijakan deviden, tingkat inflasi, tingkat suku bunga, dan nilai perusahaan. Selain itu juga berisi tentang cara pengukuran dari variabel-variabel tersebut.

1. Petumbuhan Aset

Keputusan investasi didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif (Myers, 1977). IOS tidak dapat diobservasi secara langsung (*laten*), sehingga dalam perhitungannya menggunakan proksi (Kallapur dan Trombley, 1999). Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Total Asset Growth* (TAG). TAG merupakan pertumbuhan aset perusahaan dari satu tahun tertentu ke tahun berikutnya. TAG merupakan besarnya pertumbuhan investasi pada aktiva tetap yang dilakukan oleh perusahaan. TAG dapat dicari dengan rumus :

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

2. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan ini mencakup cara bagaimana mendanai kegiatan perusahaan agar maksimal, cara memperoleh dana untuk investasi yang efisien

dan cara mengkomposisikan sumber dana maksimal yang harus dipertahankan. Keputusan pendanaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan (Hasnawati, 2005a). Keputusan pendanaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas (Brigham dan Houston, 2001).

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3. Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden dalam penelitian ini menyangkut kebijakan perusahaan yang berhubungan dengan penentuan persentase laba bersih perusahaan yang dibagikan sebagai deviden kepada pemilik saham. Keputusan untuk membagikan keuntungan yang diperoleh dalam bentuk deviden ditentukan oleh tingkat keuntungan yang diharapkan atas kesempatan investasi. Kebijakan deviden diproksi menggunakan *Dividend Payout Ratio*. Menurut Brigham dan Gapenski (1996), rasio pembayaran deviden adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas.

$$\text{DPR} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}}$$

4. Tingkat Inflasi

Menurut Boediono (1995) inflasi adalah kecenderungan dari harga-harga untuk naik secara umum dan terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi, kecuali bila kenaikan tersebut meluas kepada atau mengakibatkan kenaikan sebagian besar dari barang-barang lain. Inflasi yang terjadi pada suatu negara sangat berpengaruh terhadap kurs atau nilai tukar negara tersebut. Inflasi yang berlaku pada umumnya cenderung menurunkan nilai suatu valuta asing. Kecenderungan seperti ini disebabkan efek inflasi yaitu inflasi menyebabkan harga di dalam negeri lebih tinggi dibandingkan barang impor sehingga impor akan meningkat, dan ekspor akan menurun karena harganya bertambah mahal.

Pendekatan yang paling banyak digunakan untuk menghitung inflasi adalah Indeks Harga Konsumen (IHK). Untuk Indonesia data IHK dapat diperoleh dari laporan Badan Pusat Statistik (BPS) atau Bank Indonesia. Laju inflasi dapat dihitung dengan rumus :

$$INF_n = \frac{IHK_n - IHK_{n-1}}{IHK_{n-1}} \times 100\%$$

Dimana :

INF_n : Laju inflasi pada bulan n

IHK_n : Indeks Harga Konsumen bulan n

IHK_{n-1} : Indeks Harga Konsumen bulan n-1

5. Tingkat Suku Bunga

Pengertian dari suku bunga adalah harga dari penggunaan uang untuk jangka waktu tertentu atau harga dari penggunaan uang yang dipergunakan pada saat ini dan akan dikembalikan pada saat mendatang (Herman, 2003). Suku bunga dibedakan menjadi dua, yaitu:

- a) Suku bunga nominal adalah suku bunga dalam nilai uang. Suku bunga ini merupakan nilai yang dapat dibaca secara umum. Suku bunga ini menunjukkan sejumlah rupiah untuk setiap satu rupiah yang diinvestasikan.
- b) Suku bunga riil adalah suku bunga yang telah mengalami koreksi akibat inflasi dan didefinisikan sebagai suku bunga nominal dikurangi laju inflasi.

Para ahli ekonomi menyebutkan tingkat bunga yang dibayarkan bank kepada masyarakat, jika masyarakat mendepositokan tabungan di bank sebagai tingkat bunga nominal, dan kenaikan dalam daya beli masyarakat sebagai tingkat bunga riil. Fisher merumuskan hubungan tingkat suku bunga nominal (i), tingkat suku bunga riil (r), dan inflasi (π) kedalam suatu persamaan yang disebut dengan persamaan Fisher (*Fisher equation*), $i = r + \pi$.

6. Nilai Perusahaan

Pengukuran nilai perusahaan dapat dilakukan dengan melihat perkembangan harga saham di pasar sekunder, jika harga saham meningkat berarti nilai perusahaan meningkat. Peningkatan harga saham menunjukkan kepercayaan

masyarakat terhadap perusahaan baik, sehingga mereka mau membayar lebih tinggi, hal ini sesuai dengan harapan mereka untuk mendapatkan *return* yang tinggi pula. Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat (Hasnawati, 2005a dan 2005b). Nilai perusahaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Price Book Value* (PBV). PBV mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham dan Houston, 2001).

Harga Saham

PBV = -----

BV

3.2. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi merupakan kumpulan dari keseluruhan elemen yang menjadi pusat objek penelitian (Supomo dan Indriantoro, 2002). Penelitian ini mengambil populasi perusahaan manufaktur di BEI pada tahun 2007-2010 berturut-turut. Sampel penelitian sebanyak 32 perusahaan. Jadi dengan sampel sebanyak 32 perusahaan maka data penelitian secara *pooled cross section* akan berjumlah 128. Sampel penelitian ini didapat dengan metode *purposive sampling*, dengan kriteria perusahaan manufaktur yang membagikan dividen kas. Perusahaan manufaktur dipilih sebagai sampel dalam penelitian ini karena industri-industri dengan regulasi yang tinggi seperti *public utilities* atau bank akan mempunyai *debt equity*

ratio tinggi yang se-ekuivalen dengan tingginya risiko yang melekat pada industri yang bersangkutan daripada *non regulated firms* (Jensen dan Meckling, 1976).

3.3. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Sedangkan sumber datanya yaitu didapat dari laporan keuangan perusahaan yang *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang dibutuhkan terdapat dalam ICMD, www.idx.com, dan Badan Pusat Statistik (BPS).

3.4. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data menjelaskan prosedur pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian. Pengumpulan data dalam penelitian ini adalah data dokumenter, yaitu suatu cara memperoleh data yang dilakukan dengan mengumpulkan literatur atau referensi lain dengan tujuan untuk mendapatkan landasan teori dan teknik analisa dalam memecahkan masalah.

3.5. Metode Analisis Data

Metode analisis data mendeskripsikan tentang instrumen penelitian serta teknik analisis yang digunakan dalam melakukan pengujian hipotesis. Alat analisis yang digunakan adalah Analisis regresi berganda. Analisis regresi berganda adalah analisis untuk mengukur besarnya pengaruh beberapa variabel

bebas (independen) terhadap variabel terikat (dependen) dan memprediksi variabel terikat dengan menggunakan variabel bebas.

3.5.1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk mengetahui gambaran umum dari semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini, dengan melihat tabel statistik deskriptif yang menunjukkan hasil pengukuran *mean*, nilai minimal dan maksimal serta standar deviasi semua variabel tersebut.

3.5.2. Uji Asumsi Klasik

Pengujian data dalam penelitian ini adalah pengujian terhadap empat asumsi klasik, yaitu: normalitas, heteroskedastisitas, multikolinearitas, autokorelasi. Semua pengujian akan diolah dengan menggunakan komputer program *Statistical Package for Social Science (SPSS)*.

3.5.2.1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel bebas dan variabel terikat keduanya memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Normalitas dapat dideteksi dengan melihat grafik histogram dari residualnya atau dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik normal plot. Normalitas juga dapat dideteksi dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* (Ghozali, 2005).

3.5.2.2. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Cara untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik *scatterplot*. Dasar analisis grafik *scatterplot* adalah jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas dan titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas juga dapat dideteksi dengan menggunakan uji Park (Ghozali, 2005).

3.5.2.3. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk menguji apakah model regresi memiliki korelasi antar variabel bebas. Cara untuk mendeteksi adanya multikolinearitas adalah dengan melihat nilai *tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen mana yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai *tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai *tolerance* $< 0,10$ atau sama dengan nilai VIF > 10 . Multikolinearitas juga dapat dideteksi dengan menganalisis matriks korelasi variabel independen. Apabila antar variabel independen terdapat korelasi yang

cukup tinggi (umumnya di atas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinieritas (Ghozali, 2005).

3.5.2.4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya ($t-1$). Cara untuk mendeteksi adanya autokorelasi adalah dengan menggunakan uji Lagrange Multiplier (*LM test*) yang akan menghasilkan statistik Breusch-Godfrey. Uji LM digunakan untuk sampel besar di atas 100 observasi dan lebih tepat digunakan dibandingkan uji Durbin-Watson (Ghozali, 2005).

3.5.3. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini terdiri dari analisis regresi berganda, koefisien determinasi, nilai f , dan nilai t . Pengujian hipotesis ini dilakukan untuk mengukur hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen.

3.5.3.1. Analisis Regresi Berganda

Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan analisis regresi berganda. Pengujian ini dilakukan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih dan menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen.

Tes statistik regresi berganda dengan menggunakan model:

$$Y = \alpha_0 + \alpha_1 PA + \alpha_2 KP + \alpha_3 KD + \alpha_4 TI + \alpha_5 SB + \varepsilon$$

Notasi:

Y : Nilai perusahaan,

α_0 : *Intercept*,

α_1 PA : Pertumbuhan Aset,

α_2 KP : Keputusan Pendanaan,

α_3 KD : Kebijakan Deviden,

α_4 TI : Tingkat Inflasi,

α_5 SB : Tingkat Suku Bunga,

ε : *Error term*.

3.5.3.2. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan sebuah model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 - 1. Nilai yang semakin mendekati 1 berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. Koefisien determinasi bias terhadap jumlah variabel independen dalam model regresi, sehingga banyak peneliti menganjurkan menggunakan *adjusted R²* pada saat mengevaluasi mana model regresi terbaik (Ghozali, 2005).

3.5.3.3. Nilai F

Apabila nilai F hitung hasil regresi $<$ nilai F tabel, maka H_0 tidak ditolak. Tetapi apabila nilai F hitung hasil regresi $>$ nilai F tabel, maka H_a diterima (Ghozali, 2005). Nilai F dalam penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 5%.

3.5.3.4. Nilai t

Apabila nilai t hitung hasil regresi $<$ nilai t tabel, maka H_0 tidak ditolak. Tetapi apabila nilai t hitung hasil regresi $>$ nilai t tabel, maka H_a diterima (Ghozali, 2005). Nilai t dalam penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 5%.