

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Uraian Teoritis

2.1.1 Nilai Perusahaan

Tujuan manajemen keuangan perusahaan adalah memaksimalkan nilai kekayaan para pemegang saham. Nilai kekayaan dapat dilihat melalui perkembangan harga saham (*common stock*) perusahaan di pasar. Dalam hal ini, nilai saham dapat merefleksikan investasi keuangan perusahaan dan kebijakan dividen. Oleh karena itu, dalam teori-teori keuangan, variabel yang sering digunakan dalam penelitian pasar modal untuk mewakili nilai perusahaan adalah harga saham dengan berbagai jenis indikator, antara lain return saham, harga saham biasa, *abnormal return*, *Price Book Value*, dan indikator lain yang merepresentasikan harga saham biasa di pasar modal. Dengan demikian bisa diartikan bahwa tujuan manajemen keuangan perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan para pemegang saham, yang berarti meningkatkan nilai perusahaan yang merupakan ukuran nilai objektif oleh publik dan orientasi pada kelangsungan hidup perusahaan (Harmono, 2011:1).

Brealey *et al.* (2007:46) menyatakan bahwa nilai perusahaan mengikhtisarkan penilaian kolektif investor tentang seberapa baikkah 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.

Nilai perusahaan merupakan kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran di pasar modal yang merefleksikan penilaian investor terhadap kinerja perusahaan, sehingga dari pengertian tersebut nilai perusahaan diukur dengan menggunakan harga saham. Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham di pasar berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar, yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil. Dikatakan secara riil karena terbentuknya harga di pasar merupakan bertemunya titik-titik kestabilan kekuatan penawaran harga yang secara riil terjadi transaksi jual beli surat berharga di pasar modal antara penjual (emiten) dan para investor (Harmono, 2011:50).

Nilai perusahaan tercermin dari nilai pasar (harga saham) dan nilai buku perusahaan. Nilai pasar dari ekuitas mencerminkan harapan investor terhadap *earnings* dan arus kas perusahaan di masa yang akan datang, sedangkan nilai buku dari ekuitas merupakan selisih antara nilai buku aset dan nilai buku kewajiban, dimana hal ini lebih banyak ditentukan oleh aturan konvensi akuntansi. Biasanya nilai buku suatu aset diperoleh dari pengurangan harga perolehan aset dikurangi dengan penyusutan aset tersebut sehingga hal ini memberikan konsekuensi bahwa nilai buku akan semakin berkurang seiring dengan berjalannya waktu. Hal ini akan memberikan dampak yang signifikan terhadap perbedaan antara nilai buku dengan nilai pasar (Murhaidi, 2009:147).

Price to Book Value menunjukkan apakah harga saham (harga pasar) diperdagangkan di atas atau dibawah nilai buku saham tersebut (Syahyunan, 2004:86). Nilai buku per lembar saham adalah jumlah seluruh modal saham biasa

perusahaan, agio saham, dan akumulasi laba ditahan dibagi dengan jumlah lembar saham yang beredar (Weston dan Copeland, 1999:144).

2.1.2 Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan kebijakan terpenting dari dua kebijakan lain dalam manajemen keuangan, kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen. Investasi modal sebagai aspek utama kebijakan manajemen keuangan karena investasi adalah bentuk alokasi modal yang realisasinya harus menghasilkan manfaat dan keuntungan di masa yang akan datang (Harmono, 2011:9).

Keputusan investasi adalah keputusan yang diambil perusahaan untuk mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang. Bentuk, jenis, dan komposisi dari investasi tersebut akan mempengaruhi tingkat keuntungan di masa depan. Keuntungan di masa depan yang diharapkan dari investasi tersebut tidak dapat diperkirakan secara pasti. Oleh karena itu, investasi akan mengandung risiko atau ketidakpastian. Risiko dan hasil yang diharapkan dari investasi itu akan sangat mempengaruhi pencapaian tujuan, kebijakan, maupun nilai perusahaan (Sutrisno, 2007:5).

Fungsi penggunaan dana meliputi perencanaan dan pengendalian penggunaan aktiva, baik aktiva lancar maupun aktiva tetap. Agar dana yang diinvestasikan dalam masing-masing unsur aktiva tersebut di satu pihak tidak terlalu kecil jumlahnya sehingga dapat mengganggu likuiditas dan kontinuitas perusahaan, dan di lain pihak tidak terlalu besar jumlahnya sehingga dapat menimbulkan dana yang tidak terpakai (*idle money*), maka perlu dilakukan

pengalokasian dana tersebut didasarkan pada perencanaan yang tepat sehingga penggunaan dana dapat dilakukan secara optimal. Efisiensi penggunaan dana secara langsung akan menentukan besar kecilnya tingkat keuntungan yang dihasilkan dari investasi tersebut (Syahyunan 2004:2).

Keputusan investasi ini berpengaruh secara langsung terhadap besarnya rentabilitas investasi dan aliran kas perusahaan untuk waktu-waktu yang akan datang (Martono dan Harjito, 2001:2). Keputusan investasi juga menentukan tingkat perluasan aktiva dan kebutuhan perusahaan tersebut akan dana dan keputusan pendanaan menentukan cara pendanaan keputusan investasi (Horne, 1994:57).

Dapat diartikan bahwa keputusan investasi merupakan keputusan yang diambil perusahaan dalam menentukan aktiva yang akan digunakan untuk memperoleh laba di masa yang akan datang. Bentuk investasi yang akan digunakan dapat berupa kas, persediaan, piutang, surat berharga dan investasi jangka panjang seperti gedung, peralatan produksi, dan aktiva tetap lainnya. Keputusan investasi tercermin pada rasio *Return on Investment* (ROI) dimana rasio ini menunjukkan tingkat pengembalian return atas jumlah aktiva yang telah digunakan dalam perusahaan (Kasmir, 2008:202).

ROI juga merupakan suatu ukuran efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki. ROI diperoleh dengan cara membandingkan antara laba setelah bunga dan pajak (*earning after interest and tax*) dengan rata-rata total aktiva. ROI menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. Semakin

tinggi ROI berarti semakin baik kinerja keuangan suatu perusahaan dan juga semakin besar keuntungan yang dihasilkan sehingga dapat menarik minat investor dan akan meningkatkan harga saham (Warsono, 2003:37).

2.1.3 Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan merupakan keputusan sumber dana yang akan dipilih oleh perusahaan. Pendanaan dapat diperoleh dari luar perusahaan dalam bentuk hutang dan dari dalam perusahaan itu sendiri yaitu berupa ekuitas. Perusahaan akan membutuhkan dana dari luar (hutang) untuk menjalankan kegiatannya yang menyebabkan perusahaan harus menentukan komposisi antara penggunaan hutang dan ekuitas yang tercermin dari struktur modal. Struktur modal merupakan salah satu keputusan keuangan yang kompleks karena berhubungan dengan variabel keputusan keuangan lainnya. Untuk mencapai tujuan perusahaan, manajer keuangan harus dapat menilai struktur modal perusahaan dan memahaminya dengan resiko, pengembalian, dan nilai. Keputusan struktur modal perusahaan yang kurang baik dapat menimbulkan biaya modal yang tinggi, sehingga menurunkan *Net Present Value* (NPV) yang akhirnya hanya dapat menerima sedikit proyek. Keputusan pendanaan yang efektif dapat merendahkan biaya modal, menghasilkan NPV yang lebih tinggi, dapat menerima lebih banyak proyek, yang akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan (Sundjaja dan Barlian, 2003:283).

Struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal pinjaman dengan modal sendiri. Struktur modal menentukan bauran pendanaan yang tepat agar tercapai struktur modal yang optimal yang secara langsung akan

mempengaruhi nilai perusahaan (Sjahrial 2009:179). Teori struktur modal dibangun dari hubungan antara keputusan dalam pemilihan sumber dana dengan investasi yang dipilih oleh perusahaan agar sesuai dengan tujuan dari perusahaan yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Kesejahteraan pemegang saham dapat dilihat dari nilai perusahaan atau nilai pasar dari harga saham perusahaan (Erlina, 2008:28) .

Struktur modal berkenaan dengan bagaimana modal dialokasikan dalam aktivitas investasi aktiva riil perusahaan, dengan cara menentukan struktur modal antara modal hutang dan modal sendiri. Keputusan pendanaan oleh manajemen perusahaan akan berpengaruh pada penilaian perusahaan yang terefleksi dari harga saham. Keputusan pendanaan adalah keputusan yang berhubungan dengan penentuan sumber dana yang akan digunakan, penentuan perimbangan pendanaan yang optimal, dan perusahaan menggunakan sumber dana dari dalam perusahaan atau akan mengambil dana dari luar perusahaan (Kodrat dan Herdinata, 2009:135).

Perusahaan harus mengambil keputusan pendanaan yang paling optimal sehingga antara hutang dan ekuitas benar-benar kombinasi yang dapat menghasilkan keuntungan atau *return* bagi perusahaan yang akhirnya memaksimalkan nilai perusahaan (Ambarwati, 2010:2).

Faktor utama yang mempengaruhi keputusan struktur modal yaitu sebagai berikut:

1. Risiko bisnis, atau risiko yang inheren dengan operasi perusahaan jika perusahaan tidak mempergunakan hutang. Semakin tinggi risiko bisnis perusahaan, maka semakin rendah rasio hutang optimalnya.
2. Posisi perpajakan perusahaan. Salah satu alasan utama menggunakan hutang adalah bunganya yang dapat menjadi pengurangan pajak, yang selanjutnya akan mengurangi biaya hutang efektif.
3. Fleksibilitas keuangan, atau kemampuan untuk memperoleh modal dengan persyaratan yang wajar dalam kondisi yang buruk, yang merupakan hal yang vital bagi keberhasilan jangka panjang perusahaan.
4. Konservatisme atau keagresifan manajemen menyebabkan perusahaan cenderung menggunakan hutang sebagai usaha untuk mendorong keuntungan (Ambarwati, 2010:2).

Mulyadi (2006:236) berpendapat bahwa keputusan pendanaan akan menyangkut penentuan kombinasi berbagai sumber dana yang salah satunya berasal dari pinjaman yang akan mengarah pada pengambilan keputusan mengenai struktur modal, yaitu menentukan proporsi antara hutang jangka panjang dan modal sendiri. Hal ini akan terlihat pada rasio *debt to equity ratio* perusahaan tersebut. Hutang (*leverage*) adalah penggunaan aktiva dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap yang berarti sumber dana berasal dari pinjaman karena memiliki bunga sebagai beban tetap dengan tujuan meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham (Sjahrial, 2009:147). Perusahaan menggunakan hutang dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar daripada biaya aktiva dan sumber dananya, dengan demikian akan

meningkatkan keuntungan pemegang saham (Sartono, 2010:257). Hutang (*leverage*) dapat meningkatkan nilai perusahaan dikarenakan manfaat perlindungan pajak, dimana penggunaan hutang menyebabkan keringanan pajak untuk arus kas perusahaan (Weston dan Copeland, 1999:53).

Hutang (*leverage*) dipergunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap untuk memperbesar tingkat penghasilan (*return*) bagi pemilik atau pemegang saham perusahaan. Dengan memperbesar tingkat hutang maka hal ini berarti bahwa tingkat ketidakpastian dari return yang akan diperoleh semakin tinggi pula, tetapi pada saat yang sama hal tersebut juga akan memperbesar jumlah *return* yang akan diperoleh (Syahyunan, 2004:110). Perusahaan dengan laba yang tinggi mampu membayar dividen yang lebih tinggi. Selama tingkat hutang yang lebih tinggi menaikkan laba per saham yang diharapkan, *leverage* akan meningkatkan harga saham (Brigham dan Houston, 2001:24).

Dengan tingkat pengembalian yang tinggi, investor akan tertarik untuk menanamkan sahamnya di sebuah perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Keputusan pendanaan dapat dilihat melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam melunasi seluruh hutang-hutangnya. Rasio ini digunakan untuk mengetahui bagaimana perusahaan mendanai kegiatan-kegiatan usahanya apakah lebih banyak menggunakan hutang atau ekuitas. Rasio ini menunjukkan perbandingan hutang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan

kemampuan modal sendiri perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya (Syahyunan, 2004:83-84).

2.1.4 Kebijakan Dividen

Salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham adalah kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Besarnya dividen ini akan mempengaruhi harga sahamnya. Apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Sebaliknya bila dividen yang dibayarkan rendah maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah, sehingga nilai perusahaan rendah (Martono dan Harjito, 2001:2). Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan yang akan digunakan sebagai pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Pembayaran dividen yang lebih besar cenderung akan meningkatkan harga saham (Sartono, 2010:281).

Kebijakan dividen merupakan keputusan manajemen keuangan untuk menentukan besarnya presentase laba yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk *cash dividend*, stabilitas dividen yang dibagikan, dividen saham (*stock dividend*), pembagian saham (*stock split*), dan penarikan kembali saham yang beredar, yang bertujuan untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham (Sutrisno, 2007:5). Kebijakan dividen bisa dipandang para pemilik perusahaan sebagai alat untuk meminimalisasi biaya keagenan. Jika pembayaran dividen memaksa manajemen menerbitkan saham baru untuk membiayai investasi-investasi baru, maka investor akan tertarik jika manajemen perusahaan

mampu meyakinkan bahwa modal yang ditanamkan akan menghasilkan laba. Dalam hal ini, dividen memberi kontribusi positif bagi harga saham perusahaan (Martin *et al.*, 1999:456).

Dividen tunai yang diharapkan merupakan variabel pengembalian utama yang akan menentukan nilai saham bagi pemilik dan investor. Dividen tunai adalah sumber dari aliran kas untuk pemegang saham yang memberikan informasi tentang kinerja perusahaan saat ini dan yang akan datang. Keputusan dividen dapat mempengaruhi secara signifikan kebutuhan pembiayaan eksternal perusahaan. Jika perusahaan membutuhkan pembiayaan, maka semakin besar dividen tunai yang dibayarkan, semakin besar jumlah pembiayaan yang harus diperoleh dari eksternal melalui penjualan saham biasa atau saham preferen (Sundjaja dan Barlian, 2003:380).

Faktor penting yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah kesempatan investasi yang tersedia, ketersediaan dan biaya modal alternatif, dan preferensi pemegang saham untuk menerima pendapatan saat ini atau menerimanya di masa mendatang akan mempengaruhi nilai perusahaan (Sartono, 2005:282). Kebijakan dividen yaitu keputusan yang menyangkut presentase laba yang dibayarkan sebagai dividen tunai, dividen saham, pemecahan saham, dan pembelian kembali saham yang beredar (Margaretha, 2005:2). Kebijakan dividen merupakan keputusan yang menyangkut keputusan untuk membagikan laba atau menahannya untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Kodrat dan Herdinata, 2009:135).

Menurut Van Horne dalam (Harmono, 2009:12), kebijakan penting dalam manajemen keuangan adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjagaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham, dan pembelian kembali saham. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*), ikut menentukan besarnya jumlah laba yang ditahan perusahaan harus dievaluasi dalam kerangka tujuan pemaksimalan kekayaan para pemegang saham. *Dividend Pay-out Ratio* menunjukkan besarnya laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (Syahyunan, 2004:86). Jika *marginal return* para investor tidak berada pada kondisi *indifferent* antara dividen sekarang dengan *capital gains*, kondisi ini dapat digunakan untuk menentukan kebijakan *dividend payout ratio* (DPR) optimal yang dapat memaksimalkan kekayaan para pemegang saham.

2.1.4.1 Teori Relevansi Dividen

Gordon dan Lintner dalam (Sundjaja dan Barlian, 2003:387) menyatakan bahwa pemegang saham menyukai dividen sekarang dan terdapat hubungan langsung antara kebijakan dividen dan nilai pasarnya. Investor umumnya menghindari risiko yang lebih kecil daripada dividen diterima di masa yang akan datang. Pembayaran dividen sekarang dipercaya dapat mengurangi ketidakpastian investor. Sebaliknya, jika dividen dikurangi atau tidak dibayarkan, tingkat ketidakpastian investor akan meningkat dan menyebabkan peningkatan pengembalian yang diinginkan serta mengurangi nilai saham.

2.1.4.2 Signaling Model

Model *signaling* dibangun sebagai upaya memaksimalkan nilai perusahaan lewat pembayaran dividen dengan asumsi adanya *asymmetric information* antara manajer dan pemegang saham. Model ini muncul berdasarkan pada ide bahwa manajer perusahaan yang prospek keuangannya benar-benar bagus tidak dapat menyampaikan informasi kepada *uninformed investors* dengan tanpa biaya, karena penyampaian informasi tanpa biaya dari perusahaan bagus akan dapat ditiru oleh perusahaan yang prospeknya tidak bagus. Karena investor mengetahui bahwa perusahaan yang tidak bagus akan terdorong untuk menyampaikan informasi sebagaimana yang disampaikan oleh perusahaan yang berprospek bagus maka investor akan bersikap tidak mempercayai pengumuman-pengumuman tentang prospek perusahaan, akibatnya semua perusahaan akan sama prospeknya dimata investor, tidak ada yang lebih bagus dibandingkan dengan yang lainnya. Untuk menghindari kesalahan penilaian, perusahaan yang benar-benar bagus memiliki insentif untuk menyampaikan informasi yang memberatkan tetapi tetap dapat dipenuhi oleh perusahaan tersebut namun informasi ini tidak mungkin ditiru oleh perusahaan yang kinerjanya buruk. Informasi yang memiliki sifat seperti ini disebut sinyal dan dividen merupakan suatu informasi yang memenuhi kriteria sebagai sinyal tersebut. Dividen merupakan sesuatu yang memberatkan bagi perusahaan yang membayarnya karena perusahaan harus selalu menyediakan sejumlah kas dalam jumlah yang relatif permanen untuk membayar dividen di masa yang akan datang. Pembayaran dividen juga mengurangi kesempatan perusahaan untuk menjalankan investasi

yang menghasilkan *Net Present Value* (NPV) positif. Perusahaan yang kinerjanya buruk tidak akan dapat meniru dengan membayar dividen dalam jumlah besar karena tidak memiliki kas yang cukup atau jika tetap membayar dividen maka dana untuk pengembangan investasi menjadi tidak ada dan ini akan memperburuk kinerja perusahaan. Investor akan dapat memisahkan mana perusahaan yang bagus prospeknya dan mana yang buruk. Perusahaan yang bagus akan memberi sinyal dan harga sahamnya meningkat sedangkan perusahaan yang buruk tidak akan memberikan sinyal. Model *signaling* konsisten dengan observasi bahwa *dividend payout* berhubungan erat dengan profitabilitas dan perusahaan yang memiliki *free cash flows* besar membayarkan dividen dalam jumlah besar. Model *signaling* juga konsisten dengan observasi bahwa pasar merespon dengan harga yang meningkat signifikan pada saat ada inisiasi dan peningkatan dividen serta menurun dalam jumlah besar saat ada pemotongan dividen (Arifin, 2005:121-122).

Gordon dalam (Hanafi, 2004:362) berpendapat bahwa nilai saham akan ditentukan oleh *present value* dari dividen yang akan diterima investor saat ini dan di masa mendatang. Dividen tidak menyebabkan kenaikan atau penurunan harga saham, tetapi menunjukkan prospek perusahaan, yang ditunjukkan oleh meningkatnya atau menurunnya dividen yang dibayarkan (*Signaling Theory*). Menurut Modigliani dan Miller dalam (Sjahrial, 2009:313), kenaikan dividen biasanya merupakan suatu tanda kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa mendatang, sebaliknya kenaikan dividen atau penurunan dividen yang dibawah normal akan

diyakini investor sebagai pertanda bahwa perusahaan menghadapi masa sulit diwaktu mendatang.

2.1.4.3 Agency Theory

Pembayaran dividen berperan dalam mekanisme *monitoring* karena membuat manajer harus menyediakan dana yang mungkin diperoleh dari luar perusahaan dan selanjutnya dapat mengurangi biaya keagenan. Pemotongan dividen dapat menyediakan dana internal yang bisa digunakan untuk memenuhi kebutuhan investasi sehingga perusahaan tidak perlu mencari dana melalui pasar modal. Hal ini mengakibatkan meningkatnya biaya keagenan karena pemegang saham harus meningkatkan kontrol terhadap manajer agar tidak menggunakan dana tersebut secara tidak bertanggung jawab. Teori ini memprediksikan harga saham akan turun dengan diumumkankannya pemotongan dan penghapusan dividen (Ambarwati, 2010:84).

2.1.4.4 Bird-In-The-Hand Theory

Teori ini dikemukakan oleh Gordon dan Lintner dalam (Ambarwati, 2010:87) yang menyatakan bahwa dividen yang diterima merupakan sesuatu yang sudah pasti sehingga memiliki resiko yang lebih rendah dibandingkan *capital gains*. Investor lebih menyukai dividen karena lebih pasti pendapatannya, daripada mengharapkan sesuatu pendapatan yang belum pasti jika menginvestasikan kembali dividen pada investasi tertentu. Pembayaran dividen yang tinggi akan menghasilkan harga saham yang tinggi.

2.1.5 Tingkat Suku Bunga

Tingkat bunga adalah kompensasi yang dibayarkan oleh peminjam dana kepada yang memberi pinjaman. Dari sudut peminjam kompensasi tersebut merupakan biaya dari dana yang dipinjam (Sundaja dan Barlian, 2002:49). Tandelilin (2001:48-49) mengemukakan bahwa perubahan suku bunga dapat mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi yang tercermin akibat perubahan harga saham. Perubahan suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik *ceteris paribus*. Apabila suku bunga meningkat maka harga saham akan turun, hal tersebut dapat terjadi karena investor akan lebih tertarik terhadap investasi yang terkait dengan suku bunga (misalnya deposito) dengan cara memindahkan investasinya dari saham. Apabila permintaan saham lebih kecil daripada penawaran akan mengakibatkan harga saham tersebut menjadi turun.

Demikian juga sebaliknya apabila suku bunga menurun maka harga saham akan menjadi naik. Hal tersebut dapat terjadi disebabkan jumlah saham yang diminta akan menjadi banyak, yang sesuai dengan hukum permintaan dan penawaran apabila permintaan lebih besar daripada penawaran maka harga akan menjadi naik atau lebih tinggi. Dengan mengabaikan faktor resiko, tingkat bunga dapat dikelompokkan menjadi tingkat suku bunga sebenarnya, tingkat bunga nominal, dan tingkat bunga bebas resiko sebagai berikut:

1. Tingkat Suku Bunga Sebenarnya

Tingkat bunga sebenarnya adalah suatu tingkat yang menciptakan keseimbangan antara penawaran tabungan dan permintaan investasi dana dalam suatu situasi yang sempurna, tanpa ada inflasi, dimana dana yang ditawarkan dan

diminta tidak mempunyai preferensi likuiditas dan hasilnya pasti (Sundajaja dan Barlian, 2002:49).

2. Tingkat Bunga Nominal

Tingkat bunga nominal adalah tingkat bunga yang dibebankan oleh pemberi dana dan dibayar oleh peminjam dana atau juga dapat disebut tingkat bunga yang tertera (Sundajaja dan Barlian, 2002:50).

3. Tingkat Bunga Bebas Risiko

Tingkat bunga bebas risiko adalah pengembalian yang diinginkan atas aktiva yang tidak mempunyai risiko. Contohnya adalah tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (Sundajaja dan Barlian, 2002:51).

2.2 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa peneliti yang menjadikan nilai perusahaan sebagai objek yang mereka teliti, diantaranya adalah:

1. Penelitian yang dilakukan oleh Fenandar (2012) meneliti pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini adalah keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan keputusan pendanaan tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Penelitian juga dilakukan oleh Afzal (2012) mengenai pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hasil dalam penelitian tersebut menyatakan bahwa keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan

terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Penelitian juga dilakukan oleh Rakhimsyah dan Gunawan (2011) tentang pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan. Hasil yang diperoleh bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan keputusan pendanaan dan tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dari uraian penelitian terdahulu, maka ringkasan penelitian terdahulu dapat diketahui pada tabel berikut ini:

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian
1.	Gany Ibrahim Fenandar (2012)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	Independen: Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen. Dependen: Nilai Perusahaan	Analisis Regresi Berganda	1. Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Lanjutan Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian
2.	Arie Afzal (2012)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	<p>Independen: Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen.</p> <p>Dependen: Nilai Perusahaan</p>	Analisis Regresi Berganda	<p>1. Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.</p> <p>2. Keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.</p> <p>3. Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.</p>
3.	Rakhimsyah dan Gunawan (2011)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan	<p>Independen: Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Tingkat Suku Bunga.</p> <p>Dependen: Nilai Perusahaan</p>	Analisis Regresi Berganda	<p>1. Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.</p> <p>2. Kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.</p>

2.3. Kerangka Konseptual

Brealey *et al.* (2007:46) menyatakan bahwa nilai perusahaan mengikhtisarkan penilaian kolektif investor tentang seberapa baikkah 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. Untuk dapat memaksimalkan nilai perusahaan tersebut, maka manajer dihadapkan pada keputusan keuangan yang meliputi keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan yang menyangkut pembagian laba.

Keputusan investasi adalah keputusan yang diambil perusahaan untuk mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang. Bentuk, jenis, dan komposisi dari investasi tersebut akan mempengaruhi tingkat keuntungan di masa depan. Keuntungan di masa depan yang diharapkan dari investasi tersebut tidak dapat diperkirakan secara pasti dan investasi akan mengandung risiko atau ketidakpastian. Risiko dan hasil yang diharapkan dari investasi itu akan sangat mempengaruhi pencapaian tujuan, kebijakan, maupun nilai perusahaan (Sutrisno, 2007:5). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan merupakan keputusan sumber dana yang akan dipilih oleh perusahaan. Pendanaan dapat diperoleh dari luar perusahaan dalam bentuk hutang dan dari dalam perusahaan itu sendiri yaitu berupa ekuitas. Perusahaan akan membutuhkan dana dari luar (hutang) untuk menjalankan

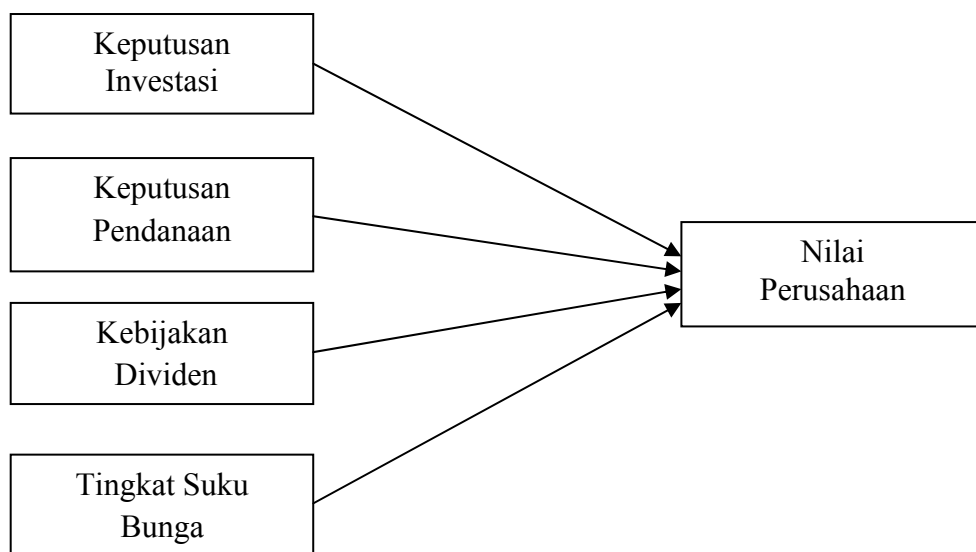
kegiatannya yang menyebabkan perusahaan harus menentukan komposisi antara penggunaan hutang dan ekuitas yang tercermin dari struktur modal. Keputusan struktur modal perusahaan yang kurang baik dapat menimbulkan biaya modal yang tinggi, sehingga menurunkan *Net Present Value* (NPV) yang akhirnya hanya dapat menerima sedikit proyek. Keputusan pendanaan yang efektif dapat merendahkan biaya modal, menghasilkan NPV yang lebih tinggi, dapat menerima lebih banyak proyek, yang akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan (Sundjaja dan Barlian, 2003:283). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Martono dan Harjito (2001:2) menyatakan apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan meningkat, sebaliknya bila dividen yang dibayarkan rendah maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah, sehingga nilai perusahaan rendah. Investor lebih menyukai perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah yang tinggi sebagai hasil dari modal yang telah diinvestasikan pada sebuah perusahaan. Dengan demikian, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Tandelilin (2010:103) mengemukakan bahwa perubahan suku bunga dapat mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi. Perubahan suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik, *ceteris paribus*. Apabila suku bunga meningkat maka harga saham akan turun. Dengan kondisi tingkat bunga yang tinggi, investor akan memindahkan dananya dari saham ke deposito. Jika sebagian investor memindahkan dananya dari saham akan menyebabkan permintaan terhadap saham menurun. Apabila permintaan saham lebih kecil daripada

penawaran akan mengakibatkan harga saham tersebut menjadi turun. Dengan demikian tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Dari tinjauan teoritis dan tinjauan penelitian terdahulu, maka dapat disusun kaitan antara keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan dengan kerangka konseptual penelitian sebagai berikut:



Gambar 2.1
Kerangka Konseptual

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka konseptual, maka hipotesis pada penelitian ini adalah “Keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian asosiatif, yang bertujuan untuk menganalisis hubungan antara satu variabel dengan variabel lainnya atau menjelaskan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

3.2 Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui media internet dengan situs www.idx.co.id, dimana waktu penelitian dilakukan pada Januari 2014 sampai Maret 2014.

3.3 Batasan Operasional

Adapun yang menjadi batasan operasional dalam penelitian adalah sebagai berikut:

1. Variabel yang digunakan dalam penelitian, yaitu:
 - a. Variabel terikat (dependen), yaitu nilai perusahaan (Y).
 - b. Variabel bebas (independen), yaitu keputusan investasi (X_1), keputusan pendanaan (X_2), kebijakan dividen (X_3) dan tingkat suku bunga (X_4).

2. Perusahaan yang menjadi sampel penelitian adalah perusahaan sektor barang konsumsi yang menerbitkan laporan keuangan periode tahun 2008 sampai dengan tahun 2012 dan memiliki data lengkap.
3. Data yang digunakan diperoleh dari *IDX Fact Book* tahun 2008 sampai dengan tahun 2012.

3.4 Definisi Operasional

3.4.1 Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, dimana nilai perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan *Price Book Value* (PBV). PBV banyak digunakan oleh para investor untuk mengestimasi harga saham di masa yang akan datang. Besarnya hasil perhitungan PBV menunjukkan perbandingan antara kinerja saham perusahaan di pasar saham dengan nilai bukunya. Semakin tinggi PBV yang dihasilkan menunjukkan bahwa kinerja perusahaan di masa yang akan datang dinilai semakin prospektif oleh investornya. (Warsono, 2003:39). PBV dirumuskan dengan:

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Market Value per Share}}{\text{Book Value per Share}}$$

3.4.2 Variabel Bebas (*Independent Variable*)

Variabel independen dalam penelitian ini adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan tingkat suku bunga.

1. Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah keputusan yang diambil oleh perusahaan untuk mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat

mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang (Sutrisno, 2007:5). Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan dengan rasio keuangan *Return on Investment* (ROI), dimana rasio ini menunjukkan tingkat pengembalian *return* atas jumlah aktiva yang telah digunakan dalam perusahaan (Kasmir, 2008:202). Rasio ROI merupakan perbandingan antara laba bersih dengan aktiva total (Warsono, 2003:37). ROI dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return on Investment} = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Total Asset}}$$

2. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan merupakan keputusan sumber dana yang akan dipilih oleh perusahaan. Pendanaan dapat diperoleh dari luar perusahaan dalam bentuk hutang dan dari dalam perusahaan itu sendiri yaitu berupa ekuitas. Keputusan pendanaan dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), dimana rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas. DER banyak digunakan sebagai indikator risiko keuangan dan struktur modal perusahaan (Warsono, 2003:36). DER dirumuskan dengan:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liability}}{\text{Total Equity}}$$

3. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Brigham dan Houston, 2001:103). Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), dimana

rasio pembayaran dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas. DPR dirumuskan dengan:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

4. Tingkat Suku Bunga

Tingkat bunga adalah kompensasi yang dibayarkan oleh peminjam dana kepada yang memberi pinjaman. Tingkat suku bunga diukur melalui tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia periode 2008-2012. Data yang digunakan bersumber dari www.bi.go.id, menurut rata-rata suku bunga BI *rate* per tahun Januari 2008 sampai Desember 2012 berupa persentase (%).

3.5 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2008 sampai 2012 yaitu sebanyak 39 perusahaan. Berdasarkan populasi yang telah ditentukan, maka akan dipilih populasi sasaran yang memenuhi kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang termasuk dalam kelompok industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mempublikasikan laporan keuangan berturut-turut dari tahun 2008 sampai dengan 2012.
2. Perusahaan sektor barang konsumsi yang tidak *delisting* dari bursa efek dari tahun 2008 sampai dengan 2012.
3. Perusahaan barang konsumsi yang memiliki *Dividend Pay-out Ratio* atau yang membagikan dividen secara berturut-turut tahun 2008 sampai dengan 2012.

4. Perusahaan yang diteliti menerbitkan laporan keuangan secara lengkap selama tahun 2008 sampai dengan 2012.

Berdasarkan kriteria yang digunakan, maka diperoleh populasi sasaran sebanyak 12 perusahaan dari sektor barang konsumsi yang dapat dilihat pada Tabel 3.1. Penelitian ini menggunakan teknik sampel jenuh yaitu seluruh perusahaan yang menjadi populasi sasaran dijadikan sampel penelitian.

Tabel 3.1
Jumlah Populasi dan Sampel

No.	Keterangan	Jumlah
1.	Jumlah Populasi	39
2.	Perusahaan yang <i>delisting</i> dan tidak memiliki <i>Dividend Pay-out Ratio</i>	(27)
3.	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan	(0)
4.	Jumlah Sampel	12

Sumber: *IDX FactBook 2008-2012* (Data Diolah)

Perusahaan yang menjadi sampel dapat dilihat pada Tabel 3.2 berikut ini:

Tabel 3.2
Sampel Perusahaan Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI

No.	Nama Perusahaan	Kode	Tanggal Berdiri	Tanggal Listing
1	Delta Djakarta Tbk	DLTA	15 Jun 1970	27 Feb 1984
2	Darya Varia Laboratoria Tbk	DVLA	05 Feb 1976	11 Nov 1994
3	Gudang Garam Tbk	GGRM	26 Jun 1958	27 Aug 1990
4	HM. Sampoerna Tbk	HMSP	27 Mar 1905	15 Aug 1990
5	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	14 Aug 1990	14 Jul 1994
6	Kimia Farma (Persero) Tbk	KAEF	23 Jan 1969	04 Jul 2001
7	Kalbe Farma Tbk	KLBF	10 Sep 1966	30 Jul 1991
8	Multi Bintang Indonesia Tbk	MLBI	03 Jun 1929	15 Des 1981
9	Mustika Ratu Tbk	MRAT	14 Maret 1978	27 Jul 1995
10	Mandom Indonesia Tbk	TCID	05 Nov 1969	30 Sep 1993
11	Tempo Scan Pacific Tbk	TSPC	20 Mei 1970	17 Jun 1994
12	Unilever Indonesia Tbk	UNVR	05 Des 1933	11 Jan 1982

3.6 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data penelitian diambil dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang dipublikasikan dan data tingkat suku bunga BI *rate* tahun 2008 sampai 2012. Data antara lain diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (www.idx.com), dan Bank Indonesia (www.bi.go.id).

3.7 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dilakukan dengan studi dokumentasi yaitu dengan mengumpulkan dokumen-dokumen laporan keuangan setiap perusahaan dan laporan suku bunga BI *rate* serta data pendukung lainnya yang diperoleh dari www.idx.co.id dan www.bi.go.id.

3.8 Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif ditujukan untuk melihat profil dari penelitian tersebut dan memberikan gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sampel dan membuat kesimpulan yang berlaku umum. Statistik deskriptif digunakan untuk mendiskripsikan suatu data yang dilihat dari mean, median, deviasi standar, nilai minimum, dan nilai maksimum (Ghozali, 2005:19). Pengujian ini dilakukan untuk mempermudah memahami variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

2. Analisis Regresi Linier Berganda

Pengujian hipotesis digunakan untuk mengetahui kekuatan variabel independen terhadap variabel dependen (Sekaran, 2006:162). Hubungan antar variabel dapat digambarkan dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Dimana:

Y = Nilai Perusahaan (PBV)

α = Konstanta

β_1 = Koefisien Regresi X_1

β_2 = Koefisien Regresi X_2

β_3 = Koefisien Regresi X_3

β_4 = Koefisien Regresi X_4

X_1 = Keputusan Investasi (ROI)

X_2 = Keputusan Pendanaan (DER)

X_3 = Kebijakan Dividen (DPR)

X_4 = Suku Bunga (*BI Rate*)

e = *Error of Term*

3.9 Pengujian Hipotesis

3.9.1 Pengujian Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen terikat (Ghozali, 2005:84). Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara serempak terhadap variabel dependen. Uji ini dilakukan dengan membandingkan signifikansi F hitung dengan F tabel. Bentuk pengujiannya adalah sebagai berikut:

- a. $H_0 : b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = 0$ artinya secara simultan keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan tingkat suku bunga berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2008-2012.
- b. $H_a : \text{minimal satu } b_i \neq 0$, artinya secara simultan keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2008-2012.
- c. Dengan menggunakan tingkat signifikan (α) 5%, jika nilai sig. F $> 0,05$ maka H_0 diterima, artinya tidak ada pengaruh yang signifikan secara bersamaan dari variabel bebas terhadap variabel terikat. Sebaliknya, jika nilai sig. F $\leq 0,05$ maka H_a diterima, artinya ada pengaruh yang signifikan secara bersamaan dari variabel bebas terhadap variabel terikat.

Secara simultan, pengujian hipotesis dilakukan dengan uji F. Kriteria pengambilan keputusan adalah:

1. Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$, H_0 diterima H_a ditolak, untuk $\alpha = 5\%$
2. Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, H_a diterima H_0 ditolak, untuk $\alpha = 5\%$

3.9.2 Pengujian Parsial (Uji Statistik t)

Secara parsial, pengujian hipotesis dilakukan dengan uji t, uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen (Ghozali, 2005:84). Bentuk pengujiannya adalah sebagai berikut:

a. Keputusan Investasi

$H_0 : b_1 = 0$, artinya keputusan investasi berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

$H_a : b_2 \neq 0$, artinya keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

b. Keputusan Pendanaan

$H_0 : b_2 = 0$, artinya keputusan pendanaan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

$H_a : b_2 \neq 0$, artinya keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

c. Kebijakan Dividen

$H_0 : b_3 = 0$, artinya kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

$H_a : b_3 \neq 0$, artinya kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

d. Tingkat Suku Bunga

$H_0 : b_4 = 0$, artinya tingkat suku bunga berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

$H_a : b_4 \neq 0$, artinya tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Kriteria pengambilan keputusan adalah:

1. Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$, H_0 diterima H_a ditolak, untuk $\alpha = 5\%$
2. Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, H_a diterima H_0 ditolak, untuk $\alpha = 5\%$

3.9.3 Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Pengujian koefisien determinasi dilakukan dengan tujuan untuk menggambarkan sampai seberapa jauh variabel-variabel bebas (independen) yang digunakan dalam persamaan regresi mampu menjelaskan variabel terikat (dependen). Dari penelitian ini R^2 menunjukkan bahwa variabel independen kemungkinan dapat menjelaskan bahwa perubahan naik turunnya variabel dependen, dan merupakan pengaruh dari variabel independen diluar variabel yang dipakai dalam model regresi yang turut berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan nilai perusahaan. Apabila nilai R^2 suatu regresi mendekati satu, maka semakin baik regresi tersebut. Sebaliknya, semakin mendekati nol, maka variabel bebas secara keseluruhan tidak bisa menjelaskan variabel terikat.

3.10 Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan regresi linier berganda perlu dilakukan terlebih dahulu pengujian asumsi klasik. Menurut Ghozali (2005:123) uji asumsi klasik harus memenuhi:

1. Berdistribusi normal,
2. *Non-Multikolinearitas*, artinya antara variabel independen dalam model regresi tidak memiliki korelasi atau hubungan secara sempurna ataupun mendekati sempurna.
3. *Non-Autokorelasi*, artinya kesalahan pengganggu dalam model regresi tidak saling korelasi.
4. *Homoskedastisitas*, artinya varians variabel independen dari suatu pengamatan ke pengamatan yang lain adalah konstan atau sama.

3.10.1 Uji Normalitas

Menurut Nugroho (2005:18) uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah variabel independen dan variabel dependen berdistribusi normal. Cara yang digunakan untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak adalah dengan desain grafik dan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Pedoman pengambilan keputusan untuk data-data yang mendekati atau telah terdistribusi secara normal.

1. Apabila nilai signifikansi atau nilai probabilitas $> 0,05$, maka distribusi data normal.
2. Apabila nilai signifikansi atau nilai probabilitas $< 0,05$, maka distribusi data tidak normal.

Jika data menyebar di sekitar garis diagonal atau mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas, demikian sebaliknya.

3.10.2 Uji Multikolinearitas

Menurut Umar (2003:132) sebelum melakukan analisis regresi berganda, perlu diperiksa beberapa aspek, salah satunya adalah tidak terdapat multikolinearitas atas data dari variabel-variabel independennya. Maksudnya adalah tidak adanya korelasi yang sempurna atau korelasi yang tidak sempurna tetapi relatif tinggi pada variabel-variabel bebasnya. Adanya multikolinearitas sempurna akan berakibat bahwa koefisien regresi tidak dapat ditentukan, serta standard deviasi akan menjadi tak terhingga. Jika multikolinearitas kurang mampu, maka koefisien regresi meskipun terbatas akan mempunyai standard deviasi yang besar yang berarti koefisien-koefisiennya tidak dapat ditentukan dengan mudah.

Menurut Ghozali (2005:91) pengujian multikolinieritas dilakukan dengan melihat VIF (*variable inflation factors*) antar variabel independen dan nilai *tolerance*. Deteksi dilakukan dengan melihat nilai VIF dan nilai *tolerance*. Multikolinearitas tidak terjadi jika $VIF < 10$ dan nilai *tolerance* $> 0,10$.

3.10.3 Uji Heteroskedastisitas

Menurut Umar (2003:137) salah satu syarat lain atas regresi linear adalah bahwa tidak terjadi adanya heteroskedastisitas, tentu yang diharapkan adalah

terjadinya homoskedastisitas. Menguji apakah dalam sebuah model regresi telah terjadi ketidaksamaan varian dari residual atas suatu pengamatan kepengamatan lainnya adalah penting. Jika yang terjadi bahwa variannya tetap, maka ia disebut berada pada kondisi homoskedastisitas. Deteksi ada tidaknya gejala heteroskedastisitas adalah dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada gambar *scatterplot*. Jika membentuk pola tertentu maka telah terjadi gejala heteroskedastisitas.

3.10.4 Uji Autokorelasi

Menurut Nugroho (2005:59), uji ini bertujuan untuk menguji apakah pada suatu model regresi linier ada korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode satu dengan periode sebelumnya. Metode regresi yang baik tidak terdapat autokorelasi. Selain itu, menurut Ghazali (2005:95) panduan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah:

1. Nilai DW terletak antara batas atas dan *Upper Bound* dan $4-DU$, maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi.
2. Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau *Lower Bound* (DL) maka koefisien autokorelasi lebih besar daripada nol, berarti ada autokorelasi positif.
3. Bila nilai DW lebih besar daripada $(4-DL)$, maka koefisien autokorelasi lebih kecil dari nol, berarti ada autokorelasi negatif.
4. Bila nilai DW terletak diantara batas atas (DW) dan batas bawah (DL) atau DW terletak antara $(4-DU)$ dan $(4-DL)$, maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.