

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Euis Soliha dan Taswan (2002), melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya”. Dalam penelitiannya terdapat lima variable yang meliputi PBV (Nilai Perusahaan), DEBT (Kebijakan Hutang), INSD (Kepemilikan Manajerial), PROFIT (Tingkat Profitabilitas Perusahaan), dan SIZE (Ukuran Perusahaan). Dari kelima variable tersebut, kesimpulan yang didapat adalah:

- a. Dinyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil riset variabel ini konsisten dengan temuan Modigliani and Miller pada tahun 1963 bahwa dengan memasukkan pajak penghasilan perusahaan, maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Disamping itu dengan hutang dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan.
- b. Insider Ownership berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan., dengan hipotesis yang menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan oleh insider akan menaikkan nilai perusahaan adalah terbukti. Temuan dalam riset ini konsisten dengan temuan Leland dan Pyle (1977). Temuan studi ini mengindikasikan bahwa

kepemilikan insider merupakan insentif bagi peningkatan kinerja perusahaan. Hal ini didukung oleh profitabilitas yang meningkat juga memberikan nilai perusahaan yang meningkat. Oleh karena itu bila hal ini terjadi pada perusahaan yang berukuran besar (size) maka menjadi konsisten dalam meningkatkan nilai perusahaan. Namun demikian insider harus diwaspadai sebab mereka sangat berani mengambil risiko dalam kebijakan hutang demi mencapai nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Wilopo & Sekar Mayangsari (Simposium Nasional Keuangan, 2002 : 88) dalam penelitiannya yang berjudul "Pengaruh Struktur Kepemilikan Perilaku Manajemen Laba, *Free cash flow Hypohotesis* dan *Economic Value Added*" adalah:

- a. Pendekatan *Path Analysis* menyatakan bahwa pada periode krisis (1998-2001) perusahaan-perusahaan sampel yang merupakan perusahaan non regulasi, masih menunjukkan nilai EVA yang positif, dimana aktivitas mereka dalam periode tersebut memiliki nilai tambah bagi perusahaan.
- b. Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai tambah ini diantaranya adalah stuktur kepemilikan meskipun pada pengujian selanjutnya tampak bahwa pengaruhnya terhadap kinerja (EVA) tidak secara langsung. Dengan struktur kepemilikan yang terkonsentrasi pada pihak tertentu berdampak positif bagi perusahaan. Hasil penelitian ini menepis anggapan bahwa struktur kepemilikan yang

kekeluargaan, yaitu pemilik sekaligus pengelola akan berdampak jelek bagi perusahaan.

Hasil Penelitian diatas konsisten dengan beberapa penelitian sebelumnya, diantara La-Porta (2002) serta Lins (2002), yang menyatakan struktur kepemilikan yang tidak memisahkan antara *cash flow rights* (pemegang saham mayoritas) dengan *control rights* (pihak pengendali korporasi) akan berdampak positif pada nilai perusahaan. Lin (2002) menunjukkan bahwa pemisahan antara manajemen dan pemilik berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada negara-negara yang proteksi pada pemegang saham yang minoritasnya rendah. Disisi lain pengaruh konsentrasi kepemilikan pada pihak luar perusahaan berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Bhattacharya (1979) dan Miller & Rock (1985) dalam mengembangkan model-model yang memiliki muatan informasi mengenai prospek laba perusahaan masa mendatang, menunjukkan dividen yang tinggi berasosiasi dengan laba sekarang dan masa datang yang tinggi pula. Ini berarti terdapat hubungan yang positif antara harga saham dengan arah perubahan dividen. (Hadri Kusuma, 2004:16).

Grant, 1996 juga melakukan penelitian untuk menguji pengaruh EVA terhadap nilai perusahaan dengan meregresikan MVA dengan EVA (keduanya dibagi dengan modal) dan hasilnya menunjukkan hubungan yang positif. (Indah Rahmawati, 2003:14).

Penelitian tentang pengaruh tingkat bunga terhadap harga saham antara lain dilakukan oleh Silalahi (1991), yang menganalisis beberapa faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham pada 38 perusahaan yang listing di BEJ untuk periode tahun 1989 sampai 1990. Ia menunjukkan bahwa *rate of return on total assets*, *devidend pay-out ratio*, volume perdagangan saham, dan tingkat suku bunga deposito secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang sangat signifikan terhadap perubahan harga saham. (Sugeng Mulyono, 2000:99).

Sugeng Mulyono melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Earning Per Share (EPS) dan Tingkat Bunga Terhadap Harga Saham”. Kesimpulan dari penelitian ini adalah:

- a. Harga saham dari perusahaan Aneka Industri yang terdaftar di BEJ selalu mengalami fluktuasi dan sebagian besar perusahaan, harga sahamnya berada pada nilai terendah pada akhir tahun.
- b. Variabel EPS dan tingkat bunga secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap harga saham namun tidak begitu kuat.
- c. Secara parsial EPS dan tingkat bunga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham.

2.2 Landasan Teori

2.2.1. Nilai

Berbagai macam pendapat yang mengartikan sebuah nilai menurut Erich A Helfert (1993 : 234 – 237) nilai dapat didefinisikan

kedalam beberapa kelompok. Dalam hal ini pengertian nilai tersebut dikelompokkan berdasarkan jenisnya.

2.2.2. Jenis-Jenis Nilai

Adapun jenis-jenis nilai menurut Erich A Helfert (1993 : 234 – 237) terdiri dari nilai ekonomi, nilai pasar, nilai buku, nilai likuidasi, nilai pemecahan, nilai reproduksi, nilai jaminan, nilai penetapan, nilai aprais, dan nilai berkelanjutan. Dilihat dari sudut pandang lingkungan usaha, berbagai jenis nilai diatas akan dijelaskan masing-masing, yaitu:

2.2.2.1. Nilai Ekonomi

Pada dasarnya nilai ekonomi merupakan konsep pertukaran (*trade-off*), dimana nilai dari suatu barang didefinisikan sebagai jumlah kas yang ingin diserahkan pembeli pada saat ini, yaitu nilai sekarang untuk ditukarkan dengan pola arus kas masa depan yang diharapkan. Dengan demikian nilai ekonomi dapat juga disebut sebagai konsep berorientasi masa depan, yang ditentukan dengan menetapkan kemungkinan arus kas masa depan, termasuk hasil dari pelepasan akhir atas barang tersebut. Sifat nilai ekonomi tidak mutlak, tetapi menjadikan suatu kriteria yang berdasar pada *penilaian risiko relatif* atas pengharapan masa depan.

2.2.2.2. Nilai Pasar

Nilai pasar adalah nilai dari setiap aktiva, atau kumpulan aktiva pada saat diperdagangkan dalam pasar yang terorganisasi atau diantara pihak-pihak swasta dalam suatu transaksi tanpa beban dan tanpa paksaan. Nilai pasar juga dikenal sebagai nilai pasar wajar yang dapat diciptakan melalui transaksi perorangan apabila tidak tersedia pasar terorganisir. Sifatnya sama dengan nilai ekonomi, yaitu tidak bersifat mutlak dan sebagai gantinya menunjukkan *konsensus sementara* dari dua pihak atau lebih. Dalam sebuah transaksi, pihak-pihak yang terkait didalamnya menyesuaikan penilaian mereka masing-masing atas nilai ekonomi aktiva yang cukup untuk mencapai kesepakatan.

2.2.2.3. Nilai Buku

Nilai buku adalah nilai yang disusun berdasarkan sejarahnya, dimana pada suatu saat tertentu dimungkinkan menjadikan nilai ekonomi untuk perusahaan tersebut, akan tetapi sejalan dengan waktu dan perubahan-perubahan kondisi ekonomi yang terjadi semakin menyimpang dari nilai tersebut. Yang dimaksud dari nilai buku adalah nilai buku aktiva atau kewajiban yang dinyatakan dalam neraca, disusun sesuai dengan prinsip akuntansi yang lazim.

2.2.2.4. Nilai Likuidasi

Nilai ini berkaitan dengan kondisi khusus suatu perusahaan yang harus melikuidasikan sebagian ataupun keseluruhan aktiva

serta tagihan-tagihannya. Hal ini merupakan situasi yang *tidak normal*, dimana tekanan waktu dan paksaan akan mengganggu penetapan nilai yang dibuat oleh para pembeli dan penjual. Dibawah kegagalan usaha yang mendatang maupun tekanan yang terus menerus dari kreditor, manajemen akan memperoleh nilai likuidasi yang umumnya *jauh dibawah* potensi nilai pasarnya.

2.2.2.5. Nilai Pemecahan

Konsep dari nilai pemecahan merupakan variasi dari nilai likuidasi yang berkaitan dengan pengambil alihan (*takeover*) dan restrukturisasi aktivitas perusahaan. Kombinasi nilai ekonomi dari *masing-masing segmen* multi usaha dapat melebihi nilai perusahaan secara keseluruhan, karena manajemen masa lalu yang tidak cakap atau kesempatan-kesempatan saat ini yang tidak diketahui lebih awal, membuat perusahaan dipecah menjadi *komponen-komponen yang dapat dijual* untuk dilepaskan kepada pembeli lain.

2.2.2.6. Nilai Reproduksi

Nilai yang dimaksud merupakan jumlah yang diperlukan untuk menggantikan aktiva *tetap* yang sejenis, seperti: biaya pengganti mesin, fasilitas, dan aktiva serupa lainnya. Nilai reproduksi yang sesungguhnya adalah salah satu dari beberapa tolok ukur yang digunakan dalam mempertimbangkan nilai perusahaan yang masih berjalan. Penetapan dari nilai reproduksi merupakan estimasi yang sebagian besar didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan teknik.

2.2.2.7. Nilai Jaminan

Yang dimaksud dengan nilai jaminan adalah nilai aktiva yang digunakan sebagai *jaminan* untuk pinjaman ataupun jenis-jenis kredit lain. Nilai jaminan tersebut umumnya dipertimbangkan sebagai jumlah *maksimum kredit* yang dapat diberikan terhadap penggadaian sebuah aktiva. Jika nilai pasar tidak ada yang dapat untuk diestimasikan, maka nilai jaminan ditentukan berdasarkan *pertimbangan semata-mata*, dengan kreditor berada pada posisi yang bisa menentukan margin pengaman sebesar mungkin yang dianggap baik dalam situasi tertentu.

2.2.2.8. Nilai Penetapan.

Konsep nilai ini ditetapkan di dalam undang-undang hukum setempat sebagai dasar untuk menetapkan pajak kekayaan. Aturan-aturan penilaian pemerintah ini bersifat sangat luas dan mungkin saja tidak memasukkan nilai-nilai pasar ke dalam perhitungannya. Pemakaian dalam nilai taksiran ini terbatas untuk mengumpulkan penerimaan pajak, dan nilai-nilai seperti hal diatas hanya mengandung sedikit hubungan dengan konsep-konsep nilai lainnya.

2.2.2.9. Nilai Aprais

Secara subyektif, nilai aprais ditentukan dan digunakan ketika aktiva yang dinilai tidak memiliki nilai pasar yang jelas. Dalam transaksi-transaksi yang beukuran besar, nilai ditentukan oleh seorang ahli yang tidak memihak dan dapat diterima oleh kedua

belah pihak dalam transaksi, atau dapat menetapkan suatu rentang penawaran.

2.2.2.10. Nilai Berkelanjutan

Nilai yang dimaksud adalah penerapan dari nilai ekonomik, dimana suatu perusahaan yang masih berjalan diharapkan menghasilkan rangkaian arus kas karena pembeli harus menilai untuk memperkirakan harga dari perusahaan tersebut secara keseluruhan. Konsep ini dipandang sebagai bagian dari sistem operasi yang “hidup” dan bukan sebagai kumpulan aktiva dan kewajiban. Dengan ini, nilai perusahaan diciptakan oleh *pertukaran positif* arus kas di masa yang akan datang untuk komitmen dan pengeluaran saat ini, karena mengingat terjadinya penekanan yang kuat, dimana nilai berkesinambungan menjadi sangat berguna untuk analisis perbandingan arus kas, baik secara sendiri maupun campuran guna dipertimbangkan dalam akuisisi dan penggabungan usaha. Tantangan yang berkelanjutan adalah menimbang secara tepat dari pola arus kas ini.

2.2.3. Nilai Bagi Investor

Yang dimaksud nilai disini adalah nilai masa berjalan dari suatu investasi bagi investor dalam pengertian nilai saat ini, untuk memaksimalkan tingkat return dan meminimalkan biaya modal (*cost of capital*). Oleh karena itu, seorang investor akan mengharapkan tingkat

return expectation yang tertinggi dengan tingkat resiko yang terendah pada investasi yang dipilihnya, apakah di pasar modal (saham, obligasi dan investasi lainnya), perbankan (tabungan, giro dan deposito), reksadana, emas, tanah atau valuta asing.

2.2.4. Nilai perusahaan

Tujuan keputusan yang terdapat dalam manajemen keuangan adalah untuk memaksimumkan nilai perusahaan. Yang dimaksud dengan nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. (Husnan, 1994 : 7).

Menurut Ferdinand.D.Saragih (2005 : 3), nilai perusahaan dapat didefinisikan dari dua perspektif, yaitu: nilai asset (*firm value*) dan nilai ekuitas (*equity value*). Yang dimaksud dengan *firm value* adalah nilai perusahaan yang diukur dengan besarnya nilai modal perusahaan (modal pinjaman + modal sendiri). Sedangkan *equity value* merupakan nilai perusahaan yang semata-mata diukur dari jumlah modal sendiri.

Menurut Gordon Donalson, apabila terjadi *asymmetric information* akan mendorong perusahaan untuk menggunakan hutang bukan menerbitkan saham baru. Penawaran saham baru yang dilihat pemodal sebagai sinyal yang buruk, sehingga harga saham akan turun setelah saham baru diterbitkan. Dengan demikian biaya modal

sendiri menjadi tinggi sedangkan nilai perusahaan cenderung menurun.

Menurut Modigliani dan Miller pada tahun 1963 berpendapat bahwa bila ada pajak penghasilan perusahaan maka nilai perusahaan akan meningkat dengan adanya penggunaan hutang. Penggunaan tersebut dikaitkan dengan peningkatan harga saham perusahaan dan pengurangan hutang akan menurunkan harga saham perusahaan.

Harga saham yang tinggi dan relatif stabil menunjukkan tingkat risiko yang relatif rendah. Naik turunnya harga saham yang diperdagangkan di lantai bursa ditentukan oleh kekuatan pasar. Jika pasar menilai bahwa perusahaan penerbit saham dalam kondisi baik, maka biasanya harga saham perusahaan yang bersangkutan akan naik; demikian pula sebaliknya, jika perusahaan dinilai rendah oleh pasar, maka harga saham perusahaan juga akan ikut turun bahkan bisa lebih rendah dibanding harga di pasar perdana. Hal ini membuktikan bahwa kekuatan tawar menawar di pasar sekunder antara investor yang satu dengan investor yang lain sangat menentukan harga saham perusahaan. (Sugeng Mulyono, 2000 : 108).

Dampak dari kebijakan terhadap nilai perusahaan tercermin pada harga pasar saham perusahaan dimana semakin tinggi harga saham maka kesejahteraan pemilik semakin meningkat. Harga saham tersebut dinilai dari bagaimana caranya untuk mendapatkan keuntungan (*capital gain*). Berdasarkan pendapat MM diatas, harga

saham disini merupakan indikator nilai perusahaan yang memasyarakatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta. Data mengenai saham diukur dengan satuan rupiah dan berskala rasio, sedangkan nilai perusahaan diukur dengan jumlah total dari tingkat saham.

2.2.5. Hutang

Mogdiliani & Miller dalam Bringham (1999) menyatakan bahwa hutang merupakan instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan, dimana nilai perusahaan ditentukan oleh struktur modal. Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil dari biaya yang ditimbulkan. (Euis S & Taswan, 2002:149). Dengan demikian naik turunnya nilai suatu perusahaan cenderung mempengaruhi hutang, sehingga kebijakan hutang disini memiliki pengaruh positif bagi nilai perusahaan.

Besarnya *Leverage* atau tingkat penggunaan hutang digunakan karena adanya kecenderungan penggunaan hutang yang pada umumnya didasarkan pada besarnya aktiva yang dapat dijadikan jaminan. Dengan adanya tingkat hutang yang tinggi, maka manajemen berada pada posisi yang “terdesak” karena harus memastikan arus kas yang dihasilkan mencukupi pembayaran hutang. Oleh karena itu manajemen memiliki insentif untuk

menggunakan dana yang ada bagi investasi yang menguntungkan dan berusaha menghindari timbulnya beban yang akan menghabiskan dana. Caranya adalah perusahaan yang menggunakan *leverage* akan lebih efisien karena manajemen berusaha menghilangkan biaya-biaya yang tidak perlu. Sedangkan perusahaan dengan sedikit pinjaman memiliki kecenderungan untuk tidak terlalu mengawasi pemakaian biaya-biaya yang sebenarnya dapat dikurangi. Kekhawatiran karena tidak mampu membayar hutang merupakan insentif bagi manajemen dalam hal efisien. (Martono, 2001 : 248).

2.2.6. Dividen

Pembayaran dividen dimasa lalu akan mempengaruhi besarnya dana yang dapat digunakan untuk investasi di masa yang akan datang.. Asimetri informasi menyebabkan perilaku perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen dijadikan sebagai sinyal bagi prospek perusahaan di masa yang akan datang. Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Yang dimaksud dengan kebijakan dividen disini adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang.(Drs. R. Agus Sartono, M.B.A, 2001 : 369)

Modigliani-Miller (MM) berpendapat bahwa di dalam kondisi *keputusan investasi yang given*, pembayaran dividen tidak berpengaruh

terhadap kemakmuran pemegang saham dan nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari asset perusahaan, dengan demikian nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi. (Drs. R. Agus Sartono, M.B.A, 2001 : 370). MM juga menyatakan, bahwa karena perusahaan mengikuti kebijakan dividen stabil, maka setiap perubahan terhadap kebijakan dividen akan dengan hati-hati dievaluasi oleh para investor sebagai sinyal dari profitabilitas perusahaan di masa yang akan datang.

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu kesempatan investasi yang tersedia, ketersediaan dan biaya modal alternatif, dan preferensi pemegang saham untuk menerima di masa datang. Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah :

- a) *Dividend Irrelevance Theory* : MM berpendapat bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai efek pada harga saham perusahaan maupun *cost of capital*. Argumen tersebut yang menyebabkan bahwa kebijakan dividen tidak relevan.
- b) *Tax Differential Theory* : Litzenberger dan Ramaswamy (Gitman, 2000) menyatakan bahwa apabila dividen dikenakan pajak dengan jumlah yang lebih tinggi daripada pajak atas *capital gain*, pemodal menginginkan agar dividen tersebut dibagikan dalam jumlah kecil dengan maksud untuk memaksimumkan nilai perusahaan.

c) *Information Content Hypothesis*: dalam kenyataan sering terjadi bahwa pembayaran dividen diikuti oleh naiknya harga saham, dan sebaliknya. Hal ini menunjukkan bahwa investor secara umum lebih menyukai dividen daripada *capital gain*. Dalam penentuan besar kecilnya dividen yang akan dibayarkan, menurut Neveu (1994) hampir semua kebijakan dividen dikelompokkan dalam 3 kategori yang salah satunya dengan *dividend payout ratio* (DPR) yang konstan, dimana perusahaan menetapkan rasio yang tetap terhadap keuntungan yang diperoleh sebesar persentase yang dibagikan. Sebagai akibatnya maka jumlah uang yang dibayarkan akan berbeda tergantung pada keuntungan yang diperoleh. Hal ini tidak akan menjadi masalah apabila keuntungan yang diperoleh setiap periode dapat meningkat. Kebijakan rasio yang tetap akan mengakibatkan pembayaran dividen yang berfluktuasi sesuai dengan naik turunnya keuntungan yang diraih. (Dian S.P.K. dkk, 2004 : 32).

2.2.7. Tingkat Bunga

Dalam perkembangan perekonomian dan kaitannya dengan *time value of money* atau nilai waktu dari uang, maka berkembanglah apa yang dinamakan bunga. Bunga sendiri sebenarnya adalah komponen yang didapat oleh investor atau risiko yang ditanggung dengan melakukan suatu investasi. Sebagai salah satu bentuk investasi, simpanan juga terkait dengan bunga, dalam hal ini pihak bank

bertindak sebagai peminjam (*kreditur*). Yang dimaksud dengan tingkat bunga disini adalah tingkat suku bunga yang diberlakukan Bank Indonesia (BI) selaku bank sentral dengan mengeluarkan Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Untuk mengontrol peredaran uang atau perekonomian nasional, maka pemerintah melalui BI akan menaikkan tingkat suku bunga. (Arifin, 2002 : 118).

SBI pada prinsipnya merupakan surat berharga atas unjuk dalam rupiah yang diterbitkan dengan sistem diskonto oleh BI sebagai pengakuan hutang berjangka waktu pendek. Sasaran utama dalam SBI adalah untuk menciptakan instrumen pasar uang yang hanya untuk diperdagangkan antara bank-bank. Sejalan dengan perkembangan berubahnya pendekatan kebijakan moneter pemerintah, BI menerbitkan kembali SBI sebagai instrumen dalam melakukan kebijaksanaan operasi pasar terbuka, terutama untuk tujuan kontraksi moneter.

Tingkat suku bunga digunakan untuk menentukan alokasi modal diantara berbagai perusahaan. Perusahaan dengan investasi yang sangat menguntungkan bersedia dan mampu membayar imbalan tertinggi atas modal, sehingga mereka cenderung akan menarik modal dari perusahaan yang tidak efisien. (J.Fred Weston, 1990:82).

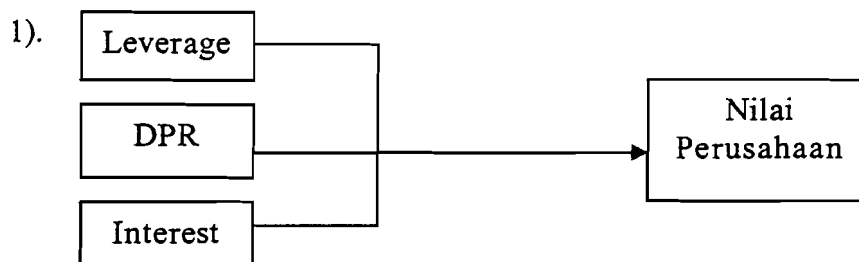
Menurut Bolton & Weigand (1998) terdapat beberapa penelitian yang menunjukkan bahwa harga saham berhubungan negatif dengan tingkat bunga, pada saat tingkat bunga rendah membawa pengaruh

yang positif terhadap harga saham. Dengan demikian, pada saat suku bunga tinggi hasrat individu untuk menginvestasikan uang dalam tabungan dan deposito akan meningkat sedangkan investasi dalam bentuk saham akan berkurang, sehingga permintaan terhadap saham menurun yang mana hal ini akan berakibat pada penurunan harga saham. (Sugeng Mulyono, 2000 : 99).

Dari teori diatas, ketiga faktor yaitu kebijakan hutang, kebijakan dividen dan tingkat bunga sama-sama memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga berdasarkan teori tersebut variabel *leverage*, DPR, dan *interest* berpengaruh terhadap variabel *equity valu*). Secara individual masing-masing variabel yaitu *leverage* memiliki pengaruh positif dengan nilai perusahaan, DPR memiliki pengaruh positif dengan nilai perusahaan, sedangkan untuk *interest* berpengaruh negatif dengan nilai perusahaan.

2.3 Kerangka Teoritis

Berdasarkan uraian yang terdapat pada landasan teori, maka akan dibuat suatu kerangka teoritis untuk menjelaskan dalam penelitian ini. Kerangka teoritis dalam penelitian ini melibatkan tiga variabel independen (*leverage*, DPR, dan *Interest*) dengan satu variabel dependen (*equity*).



Gambar 2.1. Pengaruh secara bersama-sama kebijakan hutang, kebijakan dividen dan tingkat bunga terhadap nilai perusahaan.

Keterangan:

Gambar diatas menunjukkan pengaruh signifikan secara bersama-sama dari ketiga variabel independen dengan variabel dependen, yaitu:

a. Tingkat penggunaan hutang (*leverage*).

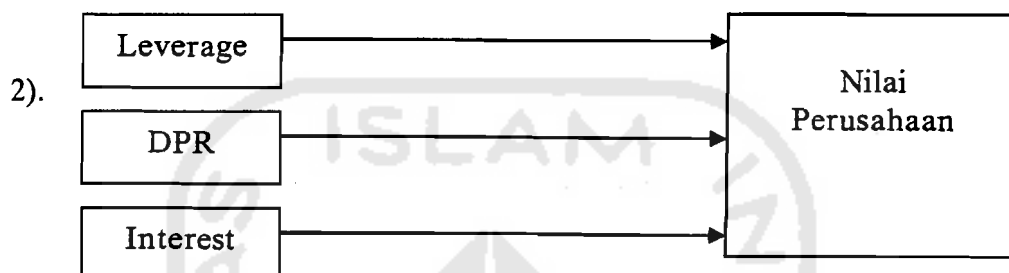
Leverage didefinisikan sebagai tingkat penggunaan hutang yang digunakan untuk mengukur seberapa banyak dana yang disupply oleh pemilik perusahaan dalam proporsinya dengan dana yang diperoleh dari kreditur perusahaan. Dalam hal ini dapat dihitung dengan perbandingan antara nilai buku total hutang dengan nilai pasar perusahaan. (Barclay, et.al:1995) dalam (Sunarsih, 2004 : 76).

b. Dividen Payout Ratio (*DPR*).

Rasio pembayaran dividen merupakan rasio yang diukur sebagai dividen yang dibayarkan atau *Dividen Per Share* dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum atau *Earning Per Share*. (Dahlan Siamat, 1995 : 397)

c. Tingkat Bunga (*Interest*).

Tingkat suku bunga SBI diperoleh dari laporan Bank Indonesia setiap akhir tahun dari tahun 2002 sampai tahun 2004.



Gambar 2.2. Pengaruh secara individu dari kebijakan hutang, kebijakan dividen dan tingkat bunga terhadap nilai perusahaan.

Keterangan:

Gambar diatas menunjukkan pengaruh signifikan secara individu dari ketiga variabel independen dengan variabel dependen, yaitu:

a. Tingkat penggunaan hutang (*leverage*).

Leverage berpengaruh positif dengan nilai perusahaan, dapat didefinisikan sebagai tingkat penggunaan hutang yang digunakan untuk mengukur seberapa banyak dana yang disupply oleh pemilik perusahaan dalam proporsinya dengan dana yang diperoleh dari kreditur perusahaan. Dalam hal ini dapat dihitung dengan perbandingan antara nilai buku total hutang (*book value of total debt*) dengan nilai pasar perusahaan (*market value of the firm*). (Barclay, et.al:1995) dalam (Sunarsih, 2004 : 76).

b. Dividen Payout Ratio (*DPR*).

DPR berpengaruh positif dengan nilai perusahaan, dimana rasio pembayaran dividen merupakan rasio yang diukur sebagai dividen yang dibayarkan atau *Dividen Per Share* (*DPS*) dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum atau *Earning Per Share* (*EPS*). (Dahlan Siamat, 1995 : 397)

c. Tingkat Bunga (*Interest*).

Tingkat Bunga berpengaruh negatif dengan nilai perusahaan, dalam hal ini tingkat suku bunga yang dimaksud adalah tingkat suku bunga SBI yang diperoleh dari laporan Bank Indonesia setiap akhir tahun dari tahun 2002 sampai tahun 2004.

2.4. Formulasi Hipotesis

Penelitian ini menguji pengaruh antara kebijakan hutang, kebijakan dividen, dan tingkat bunga terhadap nilai perusahaan yang dalam hal ini nilai perusahaan yang dimaksud tercermin pada harga saham suatu perusahaan. Dengan mengacu pada penelitian terdahulu dan landasan teori yang telah diuraikan sebelumnya, serta berdasarkan gambar pada kerangka teoritis, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1 : Ada pengaruh yang signifikan secara bersama-sama variabel *Leverage*, *DPR*, dan *Interest* terhadap nilai perusahaan.

H2 : *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan dengan nilai perusahaan.

H3 : DPR berpengaruh positif dan signifikan dengan nilai perusahaan.

H4 : *Interest* berpengaruh negatif dan signifikan dengan nilai perusahaan.

