

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **2.1 Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu**

Berinvestasi di pasar modal merupakan hal yang sudah tidak asing lagi di kalangan masyarakat Indonesia. Besar kecilnya harga saham yang di tawarkan di pasar modal tidak menentu dan berubah-ubah tergantung kebijakan dari perusahaan yang menjual saham tersebut. Perubahan harga saham yang selalu berubah-ubah dan tidak menentu disebabkan oleh beberapa faktor sehingga banyak masyarakat yang meneliti harga saham tersebut. Berikut ini adalah hasil penelitian terdahulu tentang harga saham:

1. Bambang Sakti Aji Budi Utomo (2009), penelitian ini dilakukan di perusahaan manufaktur yang berada di BEI dengan menggunakan metode analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa jika dilihat dari kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Serta keputusan pendanaan dengan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Fitri Mega Mulianti (2010), dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda yang dilakukan di perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian ini adalah ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Risiko bisnis mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

Sedangkan Likuiditas mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Dan kebijakan hutang tersebut berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Gita Evadini Bukit (2003), penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan analisis regresi sederhana yang menghasilkan hasil penelitian bahwa EVA tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham di pasar modal.
4. Bhagas Adhitya Ardia Pratama (2014), penelitian ini menyatakan bahwa EVA berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Sedangkan profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Variabel kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan. Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Penelitian tersebut dilakukan di perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan menggunakan metode analisis regresi berganda.
5. Niekie Arwiyati Shidiq (2012), dalam penelitian ini juga menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Dengan hasil penelitian bahwa EVA dan EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, sedangkan *Return on Equity* (ROE) dan *Return on Sales* (ROS) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham. Dan *Return on Asset* (ROA) mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap harga saham.

6. Silvia Lailiyah Qodariyah (2013), menggunakan metode analisis regresi berganda dengan meneliti di perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan hasil penelitian bahwa variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
7. Gany Ibrahim Fenandar (2012), penelitian ini menghasilkan bahwa keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan keputusan pendanaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda.

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

<b>No</b>	<b>Nama Peneliti</b>	<b>Judul</b>	<b>Variabel</b>	<b>Metode</b>	<b>Hasil Penelitian</b>
1	Bambang Sakti Aji Budi Utomo (2009)	Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Investasi dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Terdaftar di BEI tahun 2003-2007	Kebijakan hutang, kebijakan investasi, kebijakan dividen dan nilai perusahaan	Analisis regresi berganda	Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Serta keputusan pendanaan dengan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2	Fitri Mega Mulianti (2010)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang dan pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2004-2007)	Ukuran perusahaan, riziko bisnis, likuiditas, kebijakan hutang dan nilai perusahaan	Analisis regresi berganda	Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Risiko bisnis mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan Likuiditas mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Dan kebijakan hutang terdapat berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

3	Gita Evadini Bukit (2003)	Pengaruh <i>Economic Value Added</i> terhadap Harga Saham di Pasar Modal (Study Kasus pada BEJ)	EVA dan Harga Saham	Analisis regresi sederhana	EVA tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham di pasar modal.
4	Bhagas Adhitya Ardia Pratama (2014)	Pengaruh <i>Economic Value Added</i> (EVA), Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Harga Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2011-2013)	EVA, profitabilitas, kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan dan harga saham	Analisis Regresi Linier Berganda	EVA berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Sedangkan profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Variabel kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan. Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham.
5	Nieke Arwiyati Shidiq (2012)	Pengaruh EVA, Rasio Profitabilitas dan EPS terhadap Harga Saham pada Perusahaan Asuransi yang terdaftar di BEI tahun 2006-2010	EVA, profitabilitas, EPS dan harga saham	Analisis Regresi Linier Berganda	EVA dan EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, sedangkan variabel profitabilitas yang di proksikan dengan <i>Return on Equity</i> (ROE) dan <i>Return on Sales</i> (ROS) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham. Sedangkan <i>Return on Asset</i> (ROA) mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap harga saham.

6	Silvia Lailiyah Qodariyah (2013)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2011)	Keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan nilai perusahaan	Analisis Regresi Linier Berganda	Variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
7	Gany Ibrahim Fenandar (2012)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.	Keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan nilai perusahaan	Analisis Regresi Linier Berganda	Keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan keputusan pendanaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan penelitian dahulu dengan penelitian ini adalah variabelnya. Penelitian ini menggabungkan beberapa variabel yang ada serta menambah variabel yang belum ada dalam penelitian terdahulu. Sumber data sekunder atau lokasi penelitian ini juga berbeda dengan penelitian sebelumnya.

## 2.2 Kajian Teoritis

### 2.2.1 Pasar Modal

Pasar modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek (Aisyah, 2014: 1). Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas (Tandelilin, 2001: 13). Pasar modal mempunyai fungsi sebagai lembaga perantara. Fungsi ini menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana.

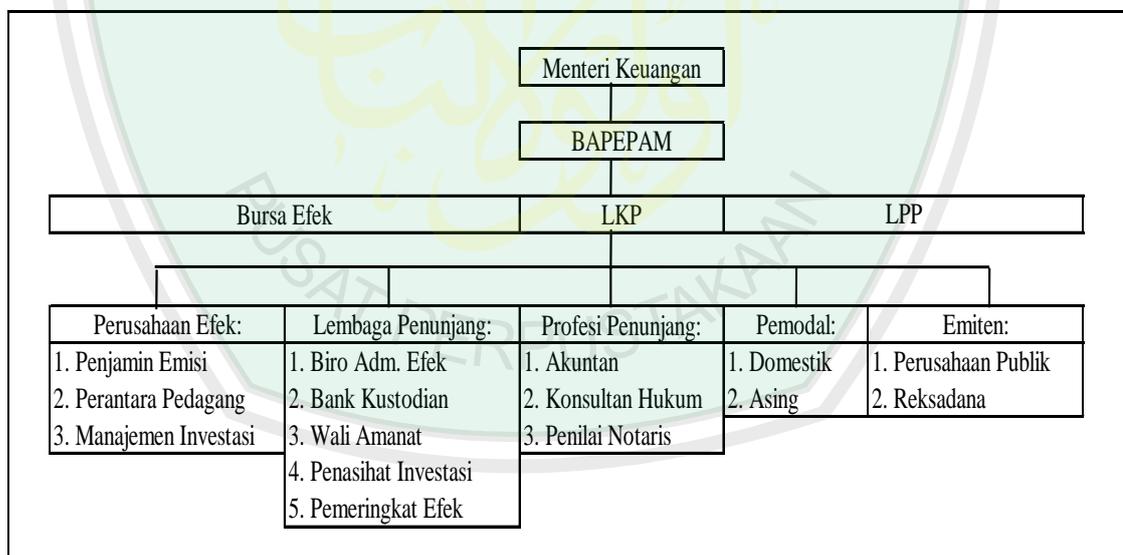
Dengan adanya pasar modal ini dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien karena dengan adanya pasar modal ini para pemilik modal yang kelebihan dananya dapat memilih bebas berinvestasi di pasar modal ini. Berinvestasi di pasar modal para investor akan mendapatkan *return* yang optimal.

Dalam pasar modal ini produk yang diperjual belikan bersifat abstrak. Produk yang diperjualbelikan di pasar modal ini meliputi surat-surat berharga di bursa efek. Bursa efek inilah yang menjadi tempat untuk mempertemukan penjual dan pembeli sekuritas atau saham secara langsung. Dana para investor yang diinvestasikan di pasar modal akan digunakan secara produktif oleh perusahaan-perusahaan yang *listing* di bursa efek. Dana tersebut digunakan oleh perusahaan untuk pembangunan perusahaannya, dengan adanya bantuan dana tersebut

diharapkan perusahaan itu menjadi lebih maju dan menghasilkan laba yang diinginkan. Sehingga dengan mendapatkannya laba maka para investor juga akan mendapatkan keuntungan dari dividen atau laba yang dibagikan oleh perusahaan tersebut.

Pasar modal memiliki badan pengawas, pembinaan dan pengaturan yang disebut dengan BAPEPAM. Badan pengawas inilah yang memiliki kewenangan untuk melakukan pembinaan, pengaturan serta pengawasan terhadap pasar modal di Indonesia. BAPEPAM ini berada dibawah dan tanggung jawab Menteri Keuangan. Berikut ini adalah struktur dari pasar modal Indonesia:

**Tabel 2.2**  
**Struktur Pasar Modal Indonesia**



Sumber: Tandelilin, 2001: 32

Dalam pasar modal terdapat instrumen-instrumen di dalamnya yang meliputi saham, obligasi, reksadana, opsi dan *future*. Dari masing-masing sekuritas yang diperjualkan di pasar modal tersebut masing-masing memiliki

*return* dan risiko yang berbeda-beda. Sehingga untuk berinvestasi di pasar modal diharuskan para investor untuk berhati-hati dalam memilih perusahaan yang akan di beli sahamnya. Para investor harus lebih cermat ini bertujuan untuk menghindari risiko kerugian yang tidak diharapkan.

Pasar modal syariah di Indonesia mulai di gemari oleh investor. Pasar modal ini diluncurkan pada tanggal 14 maret 2013 dengan penandatanganan MOU dan BAPEPAM-LK dengan Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI). Pasar modal syariah sebenarnya sudah ada di Indonesia pada tahun 1997. Ini ditandai dari diluncurkannya Danareksa Syariah pada tahun 1997 oleh PT. *Danareksa Investment Management*. Kemudian Bursa Efek Indonesia bekerja sama dengan PT. *Danareksa Investment Management* dengan meluncurkan *Jakarta Islamic Index* (JII). Dengan adanya *Jakarta Islamic Index* (JII) tersebut para investor dapat menanamkan modalnya dengan perusahaan yang mengandung unsur syariah.

*Jakarta Islamic Index* (JII) merupakan index yang terdiri dari 30 saham berdasarkan syariah Islam. Sehingga perusahaan-perusahaan yang berada dalam *Jakarta Islamic Index* tersebut merupakan perusahaan yang bersifat syariah. Jadi saham-saham yang diperjual belikan dalam *Jakarta Islamic Index* juga merupakan saham syariah.

Dalam pandangan Islam bursa efek memiliki legalitas yuridis. Dewan Fatma MUI merujuk pada sejumlah ayat untuk dijadikan dasar bursa efek ini, antara lain pada surat Al- Baqarah ayat 278-279 (Yuliana, 2010: 51):

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنتُمْ  
 مُؤْمِنِينَ ﴿٧٧﴾ فَإِن لَّمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِّنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ ۗ وَإِن  
 تُبْتِغُوا فَلَئِمَّ رُءُوسُ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلِمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ ﴿٧٨﴾

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan tinggalkan sisa Riba (yang belum dipungut) jika kamu orang-orang yang beriman. Maka jika kamu tidak mengerjakan (meninggalkan sisa riba), Maka ketahuilah, bahwa Allah dan Rasul-Nya akan memerangimu. dan jika kamu bertaubat (dari pengambilan riba), Maka bagimu pokok hartamu; kamu tidak Menganiaya dan tidak (pula) dianiaya.”

Berdasarkan ayat diatas dijelaskan bahwa dalam pasar modal syariah tidak mengandung unsur riba karena Allah sangat tidak menyukai unsur riba dan riba tersebut mengandung unsure haram. Sehingga sudah jelas bahwa dalam pasar modal syariah ini semua efek yang di perjualbelikan tidak mengandung unsur haram.

Dalam sebuah hadist dari Jabir bn Abdilla Radhiyallahu Anhu berkata,

“Rasulullah Shallallahu Alaihi Wa Sallam melaknat pemakan riba, yang memberi riba, penulisnya, dan dua saksinya. Rasulullah Shallallahu Alaihi Wa Sallam lalu berkata mereka seluruhnya sama.” (H.R. Muslim 1598)

### 2.2.2 Kebijakan Investasi

Investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang (Halim, 2005: 4). Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah

keuntungan dimasa yang akan datang (Tandelilin, 2001 dalam Fenandar, 2012). Dengan demikian investasi merupakan penanaman modal atau harta seseorang dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang.

Investasi di bedakan menjadi dua yaitu investasi pada aset-aset finansial (*financial assets*) dan investasi pada aset-aset riil (*real assets*). Investasi pada aset-aset finansial dilakukan di pasar uang, misalnya berupa sertifikat deposito, *commercial paper*, surat berharga pasar uang dan lain sebagainya. Investasi juga dilakukan di pasar modal misalnya, berupa saham, obligasi, waran, opsi, dan lain-lain. Sedangkan investasi pada aset-aset riil dapat berbentuk pada pembelian asset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, pembukaan perkebunan dan lainnya (Halim, 2005:4).

Suatu perusahaan selalu berfikir bagaimana cara untuk menghasilkan suatu keuntungan bagi para pemegang saham serta bagi perusahaan itu sendiri. Dengan melakukan investasi perusahaan berharap di masa yang akan datang akan mendapatkan keuntungan yang maksimal. Suatu perusahaan dapat menginvestasikan modalnya dengan pembelian asset-aset produktif yang dapat digunakan untuk proses produktifitas perusahaan tersebut sehingga nantinya produk yang dihasilkan akan terjual dan mendapatkan keuntungan dari penjualan produk tersebut.

Keputusan investasi merupakan segala keputusan manajerial yang dilakukan untuk mengalokasikan dana pada berbagai macam aktiva (Mardiyanto, 2009: 3). Keputusan investasi yang dibuat perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan menghasilkan kas yang dapat memenuhi kebutuhan

jangka panjang maupun jangka pendek atau yang disebut likuiditas perusahaan. Perusahaan harus menjaga likuiditas agar tidak terganggu, sehingga tidak mengganggu kelancaran aktivitas perusahaan untuk melakukan investasi dan tidak kehilangan kepercayaan diri dari pihak luar (Hidayat, 2010:462 dalam Qodariyah: 2013) Keputusan investasi dimulai dengan mengidentifikasi peluang investasi, yang sering disebut dengan proyek investasi modal ( Brealey, 2002: 4). Seorang manajer keuangan harus membantu perusahaan mengidentifikasi proyek-proyek yang menjanjikan dan memutuskan berapa banyak yang akan diinvestasikan. Manajer keuangan yang efektif akan mengarahkan investasi suatu perusahaan tersebut kearah yang menghasilkan nilai perusahaan tinggi. Sehingga keuntungan yang dihasilkan akan tinggi. Keuntungan yang tinggi maka tingkat resiko yang dihadapi juga tinggi.

Myers, (1977) dalam Fenandar, (2012) memperkenalkan *Investment Opportunity Set* (IOS) pada studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi. IOS memberikan petunjuk yang lebih luas dengan nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga prospek perusahaan dapat ditaksir dari *Investment Opportunity Set* (IOS). Menurut Gaver dan Gaver (1993) dalam Hasnawati (2005) dalam Fenandar (2012), IOS merupakan nilai investasi perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan oleh manajemen dimasa mendatang. Pilihan investasi perusahaan yang di harapkan akan menghasilkan suatu keuntungan yang lebih besar bagi perusahaan. Sehingga IOS menggambarkan tentang besarnya peluang atau kesempatan investasi bagi suatu perusahaan tetapi tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang.

Kallapur dan Trombley dalam Arieska (2011: 16) dalam Qodariyah (2013) menyatakan bahwa proksi untuk mengukur IOS dapat dibagi menjadi 3 jenis antara lain:

#### 1. IOS berdasarkan harga

IOS berdasar harga (*price-based proxies*), merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga saham. IOS yang didasari pada harga akan berbentuk suatu rasio sebagai suatu ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan.

#### 2. IOS berdasarkan investasi

Proksi IOS berbasis pada investasi (*investment-based proxies*), merupakan proksi yang percaya pada gagasan bahwa suatu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan.

#### 3. IOS berdasar pada varian

Proksi IOS berbasis pada varian (*variance measurement*) merupakan proksi yang mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh seperti perubahan laba yang mendasari peningkatan asset.

### **2.2.3 Kebijakan Hutang**

Hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan produksi perusahaan tersebut. Dalam pengambilan keputusan akan penggunaan hutang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari hutang berupa bunga

yang akan menyebabkan semakin meningkatnya leverage keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa. (Utomo, 2009)

Utang adalah pengorbanan manfaat ekonomi yang akan timbul dimasa yang akan datang yang disebabkan oleh kewajiban-kewajiban di saat sekarang dari suatu badan usaha yang akan dipenuhi dengan menransfer aktiva atau memberikan jasa kepada badan usaha lain dimasa mendatang sebagai akibat dari transaksi-transaksi yang sudah lalu. (Baridwan, 2004 dalam Utomo, 2009)

Kebijakan hutang ini termasuk dalam kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang. Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Adanya hutang dalam suatu perusahaan maka akan berpengaruh terhadap kondisi perusahaan.

Menurut Utomo (2009), kebijakan hutang perusahaan dapat dilihat dari rasio *leverage* perusahaan. *Leverage* adalah rasio yang membandingkan antara dana yang berasal dari pemilik dengan dana yang berasal dari kreditur. Pada umumnya kreditur dan calon kreditur memerlukan informasi berapa dana pemilik sebagai dasar menentukan tingkat keamanan kredit.

Menurut Mamduh (2004) dalam Mulianti (2010) terdapat beberapa faktor yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang antara lain:

### 1. NDT (*Non-Debt Tax Shield*)

Manfaat dari penggunaan hutang adalah bunga hutang yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak perusahaan. Untuk mengurangi pajak perusahaan dapat menggunakan cara lain seperti depresiasi dan dana pensiun. Dengan demikian perusahaan dengan NDT yang tinggi tidak perlu menggunakan hutang yang tinggi.

### 2. Struktur Aktiva

Besarnya aktiva tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan hutang. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar karena aktiva tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman.

### 3. Profitabilitas

Perusahaan yang tingkat pengembaliannya tinggi atas investasinya maka akan menggunakan hutang yang relatif kecil. Laba ditahannya yang tinggi sudah memadai membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

### 4. Risiko Bisnis

Perusahaan yang memiliki resiko bisnis yang tinggi akan menggunakan hutang yang lebih kecil untuk menghindari resiko kerugian.

### 5. Ukuran Perusahaan

Perusahaan yang besar cenderung terdiversifikasi sehingga menurunkan risiko kebangkrutan. Selain itu perusahaan yang besar lebih mudah dalam mendapatkan pendanaan eksternal.

## 6. Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal perusahaan menentukan kebijakan penggunaan hutang dalam suatu perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas terdapat juga teori tentang kebijakan hutang antara lain:

### 1. Teori Pertukaran (*Trade Off Theory*)

Dalam teori ini dijelaskan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang di timbulkan oleh potensi kebangkrutan. Brigham dan Huston (2011), menyatakan bahwa adanya fakta bahwa bunga yang dibayarkan sebagai beban pengurangan pajak membuat utang menjadi lebih murah dibandingkan saham biasa atau preferen. Sehingga secara tidak langsung pemerintah membayar utang, dengan kata lain utang tersebut memberikan manfaat perlindungan pajak. Sebagai akibatnya penggunaan utang dalam jumlah yang lebih besar akan mengurangi pajak dan menyebabkan banyak laba operasi (EBIT) perusahaan yang mengalir kepada para investor. Sehingga faktor ini yang menjadi fokus Modigliani dan Merton Miller (MM) cenderung akan menaikkan harga saham.

### 2. *Pecking Order Theory*

*Pecking Order Theory* di kemukakan oleh Myers dan Majluf, disebut dengan *pecking order theory* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hirarki sumber dana yang paling disukai. Sesuai dengan teori ini maka investasi akan dibiayai dengan dana internal terlebih dahulu (yaitu laba ditahan), kemudian baru diikuti dengan penerbitan hutang baru, dan akhirnya

dengan penerbitan ekuitas baru (Husnan, 2004: 275-276). Penggunaan hutang lebih disukai karena biaya yang dikeluarkan untuk hutang lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham.

### 3. *Signaling Theory*

Brigham dan Houston (2011) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain seperti dengan menggunakan hutang.

Hutang sudah terbiasa dilakukan oleh pihak perusahaan untuk menambah modal perusahaan tersebut. Dengan bertambahnya modal tersebut digunakan oleh perusahaan untuk memajukan perusahaan tersebut. Hutang dibagi menjadi dua jenis yaitu:

#### 1. Hutang Jangka Panjang

Hutang jangka panjang merupakan salah satu bentuk yang penting dari pembiayaan jangka panjang. Pembiayaan jangka panjang diperoleh dalam bentuk pinjaman berjangka melalui:

- Negoisasi dengan lembaga keuangan
- Penjualan obligasi, seperti penjualan hutang kepada lembaga dan orang yang memberi pinjaman.

Pembiayaan jangka panjang adalah sumber pembiayaan yang jatuh temponya lebih dari 1 tahun biasanya antara 5 tahun sampai 20 tahun (Sundjaja, 2002: 272).

## 2. Utang Jangka Pendek

Utang jangka pendek ini merupakan utang yang dapat diselesaikan dalam waktu dekat. Utang jangka pendek adalah utang-utang yang akan diselesaikan pembayarannya dengan menggunakan aktiva lancar atau dengan menciptakan utang lancar yang baru (Utomo, 2009).

Kebijakan hutang merupakan suatu kebijakan suatu perusahaan untuk membayarkan hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek kepada pihak ketiga yang memberi hutang.

### 2.2.4 *Economic Value Added*

*Economic Value Added* (EVA) merupakan cara untuk mengukur profitabilitas operasi yang sesungguhnya. (Brigham, 2001: 52) *Economic Value Added* (EVA) atau nilai tambah ekonomis adalah mengukur kinerja manajerial dalam suatu tahun tertentu. EVA adalah suatu sistem manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomis dalam waktu perusahaan, yang menyatakan bahwa kesejahteraan dapat tercipta jika perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi dan biaya modal (Tunggal, 2001). EVA tidak lain adalah laba operasi setelah pajak dikurangi biaya modal setelah pajak. Untuk menghitung EVA dapat menggunakan rumus berikut (Rokhayati dalam Rahman Hakim, 2006):

$$EVA = NOPAT - (WACC \times IC)$$

Pengertian modal disini mencakup hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. EVA merupakan estimasi laba ekonomis yang sesungguhnya tahun berjalan, bukan laba akuntansi. EVA juga menunjukkan sisa laba setelah semua biaya modal dikurangi, termasuk biaya ekuitas. Biaya modal ekuitas merupakan biaya oportunitas (*opportunity cost*) dan bukan biaya akuntansi. Investor yang memiliki modal sebenarnya juga memiliki oportunitas atau kesempatan untuk berinvestasi di tempat lain.

EVA memberikan tolak ukur yang baik tentang apakah perusahaan telah memberikan nilai tambah kepada pemegang saham. Oleh karena itu, jika manajer perusahaan memfokuskan pada EVA, maka hal ini akan membantu memastikan bahwa mereka beroperasi dengan cara yang konsisten untuk memaksimalkan nilai pemegang saham (Brigham, 2001: 53). Sehingga jika hasil nilai tambah ekonomi yang dimiliki suatu perusahaan tinggi maka akan menaikkan harga saham sehingga akan banyak investor yang akan menginvestorkan dananya di perusahaan tersebut. EVA dapat ditentukan untuk divisi serta perusahaan secara keseluruhan, sehingga EVA memberikan dasar yang berguna dalam menentukan kompensasi manajemen pada semua tingkatan.

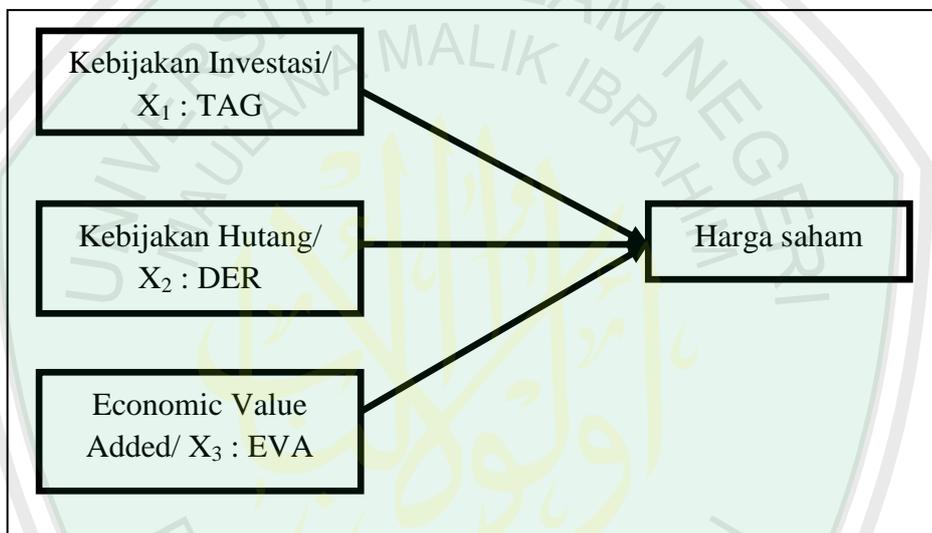
### **2.3 Kerangka Konseptual**

Berinvestasi di pasar modal sudah tidak asing lagi bagi masyarakat di Indonesia pada umumnya. Banyak masyarakat yang lebih memilih berinvestasi di pasar modal di bandingkan menimbun emas. Dalam berinvestasi di pasar modal ini harga saham yang ditawarkan sangat fluktuatif tergantung dari kebijakan perusahaan yang menjual sekuritas tersebut. Fluktuatifnya harga saham dapat

dipengaruhi oleh beberapa faktor. Misalnya Kebijakan Investasi, Kebijakan Hutang serta EVA. Berdasarkan hal tersebut secara sederhana kerangka konseptual dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Gambar: 2.1**

**Kerangka Konseptual**



Sumber: Diolah oleh peneliti, 2015

Berdasarkan bagan diatas peneliti disini mengkaji tentang hal yang memengaruhi harga saham. bagan tersebut menjelaskan bahwa secara simultan kebijakan investasi, kebijakan hutang serta *Economic Value Added* berpengaruh terhadap harga saham.

#### 2.4 Hipotesis

Investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang (Halim,

2005: 4). Seorang manajer keuangan perusahaan selalu berfikir untuk mencari cara untuk menghasilkan suatu keuntungan bagi perusahaannya. Mencari keuntungan tersebut dapat dilakukan dengan cara investasi terhadap aset-aset riil. Semakin tinggi keuntungan yang didapatkan maka nilai atau harga saham suatu perusahaan tersebut akan meningkat. Tetapi ada juga penelitian yang menyatakan bahwa kebijakan investasi tidak mempengaruhi harga saham seperti penelitian yang dilakukan oleh Utomo, 2009. Tetapi penelitian lain yang dilakukan oleh Qodariyah (2013) dan Fenandar (2012) menyatakan bahwa kebijakan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga berdasarkan penelitian di atas maka peneliti menyusun hipotesis sebagai berikut:

**H1 = Diduga kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap harga saham**

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang. Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Adanya hutang dalam suatu perusahaan maka akan berpengaruh terhadap kondisi perusahaan. Dengan menggunakan hutang tersebut maka akan mempunyai suatu resiko yang di hadapi oleh perusahaan. Resiko yang makin tinggi maka akibatnya membesarkan utang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut (Efendi, 2011). Dalam penelitian yang dilakukan oleh Utomo (2009) dijelaskan bahwa kebijakan hutang dengan proksi DER tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Sedangkan penelitian lain yang dilakukan oleh Mulianti (2010) kebijakan hutang mempunyai pengaruh terhadap nilai

perusahaan. Sehingga berdasarkan penelitian di atas maka peneliti menyusun hipotesis sebagai berikut:

**H2 = Didugga kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan**

*Economic Value Added* (EVA) adalah salah satu cara untuk mengukur profitabilitas operasi yang sesungguhnya (Brigham, 2001: 52). EVA merupakan laba atau nilai tambah ekonomi yang memfokuskan pada efektivitas manajerial dalam suatu periode tertentu. EVA tersebut dapat mempengaruhi harga saham karena jika nilai tambah ekonomi suatu perusahaan meningkat maka harga saham akan meningkat, sehingga para investor juga akan melakukan investasi di perusahaan tersebut. Seperti dalam penelitian yang dilakukan oleh Pratama (2014) menunjukkan hasil EVA berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Sedangkan penelitian Bukit (2003) menunjukkan hasil yang berbeda bahwa EVA tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham di pasar modal. Oleh karena itu berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang tidak konsisten tersebut maka peneliti menyusun hipotesis sebagai berikut:

**H3 = Diduga *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh positif terhadap harga saham**