

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal (*signaling theory*) pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973) yang menjelaskan bahwa pengirim (pemilik informasi) memberikan isyarat atau sinyal berupa informasi yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi penerima (investor). Teori sinyal (*signaling theory*) dikembangkan sebagai cara untuk meningkatkan nilai perusahaan. Adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak yang mungkin diuntungkan oleh informasi tersebut ditunjukkan dalam teori sinyal. Asumsi teori sinyal ini memungkinkan investor untuk memahami bagaimana keputusan mereka terkait dengan nilai perusahaan. Teori sinyal memberikan pedoman bagaimana perusahaan dapat memberikan sinyal berupa informasi tentang tindakan manajemen yang telah dirancang untuk memenuhi keinginan investor. *Capital expenditure* dapat menjadi cara yang efektif untuk memberi sinyal pertumbuhan masa depan bagi sebuah perusahaan, dan investor merespons sinyal ini dengan baik. Keputusan investasi dapat memberikan sinyal positif kepada investor karena dapat menunjukkan seberapa besar risiko yang bersedia diambil perusahaan.

2.1.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah nilai pasar dari sebuah perusahaan. Ketika harga saham meningkat maka kesejahteraan para pemegang saham juga meningkat. Hal ini karena pemegang saham memilih individu-individu yang kompeten di bidangnya. Nilai perusahaan adalah harapan investor dari sebuah perusahaan dan sering dikaitkan dengan harga sahamnya. Tingginya harga saham suatu perusahaan menunjukkan bahwa nilai perusahaan tersebut tinggi. Bagi perusahaan yang *go public*, nilai perusahaan akan menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan investor ketika mengambil keputusan untuk berinvestasi. Kenaikan nilai perusahaan menandakan bahwa perusahaan mampu bertahan dalam jangka panjang. Kondisi ini akan berdampak signifikan terhadap kegiatan

operasional dan kinerja keuangan perusahaan, sehingga perusahaan dapat mencapai tujuannya yaitu memaksimalkan keuntungan dan mensejahterakan pemegang saham.

Nilai sebuah perusahaan mencerminkan aset yang dimilikinya. Nilai perusahaan dapat dinilai dari harga sahamnya yang stabil dan naik dalam jangka panjang. Tingginya harga saham membuat nilai perusahaan juga tinggi. Semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin kaya pemegang sahamnya. Harga saham di pasar modal terbentuk atas dasar penawaran dan permintaan investor, sehingga harga saham merupakan harga yang wajar dan dapat dijadikan sebagai proksi nilai perusahaan (Fadhillah dan Zulfiati 2018).

Nilai suatu perusahaan adalah keberhasilan yang dicapai, yang dibuktikan dengan kenaikan harga saham yang terlibat di pasar. Hal ini disebabkan oleh penilaian positif masyarakat terhadap perusahaan, yang mencerminkan persetujuan mereka terhadap kinerja perusahaan. Ada hubungan yang kuat antara rasio keuangan dan nilai perusahaan ketika berada dalam kesulitan keuangan. Hal ini dapat mengurangi kepercayaan investor, yang dapat menyebabkan penjualan saham dan mengurangi keuntungan. Hal ini juga dapat mengganggu operasional perusahaan (Khoeriyah, 2020).

2.1.3 Capital Expenditure

Belanja modal (*capital expenditure*) mengacu pada semua bentuk pengeluaran yang dialokasikan untuk menambah, memperbaiki atau meningkatkan kualitas aset yang akan menghasilkan manfaat jangka panjang (Mispiyanti, 2020). Investasi tersebut dapat berupa aktiva tetap seperti pabrik, mesin, peralatan, dan sebagainya. Motif dasar dari investasi adalah penggantian, perluasan, dan pembaharuan aktiva tetap. *Capital expenditure* merupakan bagian penting dari teori keuangan perusahaan. Manajer keuangan bertanggung jawab untuk mengambil keputusan tentang bagaimana mencairkan dana dan bagaimana menginvestasikan dana yang diperoleh (Mispiyanti, 2020).

Dengan *capital expenditure* perusahaan dapat meminimalkan risiko masalah pada proses produksi. Jika terjadi kerusakan pada aset tetap, dapat diperbaiki, dimodernisasi, atau dibeli kembali sesegara mungkin. Sehingga proses

produksi dapat berjalan lancar dan memenuhi permintaan konsumen. Semakin lancar proses produksi maka semakin efisien penggunaan aktiva tetap dan semakin baik kinerja perusahaan. Sofiamira & Asandimitra (2017) menemukan bahwa *capital expenditure* dapat memberikan sinyal positif kepada investor. Hal ini didasari pada teori sinyal, yang menyatakan bahwa investasi dapat mengkomunikasikan informasi penting kepada investor. Investasi ini dilakukan dengan harapan pertumbuhan perusahaan ke depan akan meningkat. Pertumbuhan perusahaan merupakan indikasi yang jelas dari kinerja yang baik dan akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

2.1.4 Hedging

Lindung nilai (*hedging*) adalah tindakan atau strategi untuk melindungi perusahaan dari risiko kerugian selisih kurs karena adanya transaksi bisnis. Keputusan lindung nilai mengantisipasi timbulnya fluktuasi valuta asing di pasaran (Anniyati *et.al.*, 2020). Menurut PSAK 55, item yang dilindung nilai dapat berupa asset atau liabilitas yang diakui, komitmen pasti yang belum diakui, prakiraan transaksi yang kemungkinan besar terjadi, atau investasi neto pada kegiatan usaha luar negeri. Dalam PSAK 55, instrumen lindung nilai dapat ditetapkan sebagai lindung nilai sepanjang risiko yang dilindung nilai dapat diidentifikasi secara jelas, efektivitas dari lindung nilai dapat dibuktikan, dan dimungkinkan untuk memastikan bahwa terdapat penetapan yang spesifik dari instrument lindung nilai dan posisi risiko yang berbeda. Peraturan Bank Indonesia No. 15/8/PBI/2013 mendefinisikan *hedging* sebagai transaksi yang dilakukan oleh nasabah kepada bank dalam rangka memitigasi risiko atau melindungi nilai suatu aset, kewajiban, pendapatan, dan/atau beban nasabah terhadap risiko fluktuasi nilai mata uang di masa yang akan datang.

Terdapat tiga pendekatan terkait kebijakan *hedging* dalam penelitian Ahmad, et al, (2017), diantaranya *do nothing*, *a passive approach*, dan *an active approach*.

1. *Do nothing*, perusahaan langsung melakukan konversi atas kas keluar di pasar spot ketika kewajiban kas tiba.

2. *Passive approach*, perusahaan melakukan antisipasi atas kewajiban kas keluar dikemudian hari dimana perusahaan melakukan transaksi *forward* atau derivatif lainnya.
3. *Active approach*, perusahaan membuka posisi transaksi derivatif terlebih dahulu sebelum ada kewajiban dimana perusahaan mempunyai intensi bukan hanya melindungi nilai aset tetapi juga mendapatkan keuntungan dari transaksi derivatif.

Salah satu strategi lindung nilai adalah penggunaan instrumen derivatif melalui kontrak *forward*, kontrak berjangka, opsi mata uang, dan *swap* mata uang. Prinsip lindung nilai adalah bahwa keuntungan pada posisi derivatif dapat menutupi kerugian pada posisi aset awal. *Hedging* dapat membantu memprediksi pengeluaran dan pendapatan tunai perusahaan di masa depan. *Hedging* adalah cara terbaik untuk melindungi bisnis dari risiko globalisasi, terutama dalam hal pengurangan risikom perubahan nilai tukar, dan perubahan suku bunga. *Hedging* melindungi pihak-pihak yang terlibat dalam kontrak atau kesepakatan dari potensi kerugian jika nilai salah satu kontrak atau item yang terlibat dalam transaksi turun. *Hedging* adalah cara perusahaan untuk mengurangi risikonya dengan tetap menghasilkan laba dalam suatu transaksi (Brodoastuti, et al, 2019).

2.1.5 Instrumen Derivatif

Menurut PSAK 55, instrumen derivatif merupakan hak atau kewajiban yang memenuhi definisi aktiva atau kewajiban, sehingga instrumen derivatif harus dilaporkan dalam laporan keuangan. Instrumen derivatif digunakan untuk mengurangi resiko yang mungkin timbul di masa mendatang atas suatu transaksi. Dalam transaksi derivatif terdapat istilah-istilah sebagai berikut:

1. *Swap*

Kesempatan tujuan pembelian dengan tunai adalah untuk menjual kembali futures melalui transaksi valuta asing dan sebaliknya. Hal ini bertujuan untuk memperoleh kepastian nilai tukar, sehingga dapat menghindari risiko yang timbul dari perbedaan nilai tukar memperkecil. (Kinasih dan Mahardika, 2019)

2. Opsi (*options*)

Kesepakatan antara kedua belah pihak penjualan dan pembelian hak untuk membeli atau menjual dengan harga yang telah ditentukan dan disepakati sebelumnya sesuai dengan kesepakatan. Sebelum kedaluwarsa, pembeli tidak memiliki hak untuk mengeksekusi kontrak. Jika pembeli bersedia membayar broker untuk opsi tersebut, pembeli dapat mengeksekusi. Di sisi lain, penjual harus mau membeli atau menjual sesuai dengan kontrak. Jenis opsi ada dua macam sebagai berikut:

Opsi jual adalah penawaran atau opsi jual aset dengan harga dan waktu tertentu.

Opsi beli adalah penawaran atau opsi pembelian suatu asset pada harga dan waktu tertentu. (Kinasih dan Mahardika, 2019)

3. Kontrak *forward*

Adalah kontrak yang dinegosiasikan antara dua pihak menyangkut pengiriman atau pembelian komoditas atau mata uang asing pada harga, kuantitas, dan tanggal pengiriman yang telah disetujui sebelumnya. Perjanjian ini mungkin mengharuskan pengiriman fisik barang secara actual atau memungkinkan penyelesaian tuntas.

4. Kontrak *Future*

Kesepakatan pembeli dan penjual untuk menyerahkan barang dan mata uang asing pada harga dan tanggal yang disetujui di masa yang akan datang.

Kontrak *forward* dan *future* memiliki satu kesamaan yaitu kedua belah pihak dapat menentukan harga komoditas, nilai tukar dan tingkat bunga, tetapi perbedaan antara keduanya adalah kontrak *futures* lebih mudah diperdagangkan dibandingkan kontrak *forward*.

2.2 Penelitian Terdahulu

Terdapat penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh peneliti lain. Penelitian yang dilakukan oleh Luo & Wang (2018) menunjukkan, terdapat pengaruh *profitabilitas* dan kesempatan investasi pada beberapa perusahaan. Hal ini disebabkan adanya penggunaan *foreign currency derivatives* yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan ketika *exchange rate depreciate* dan ekonomi sedang berdentum (*booming*). Namun, hubungan antara penggunaan *derivatives* dan nilai perusahaan akan sangat melemah selama periode krisis. Selain itu, analisis demonstrasi industri akan memengaruhi berbagai jenis industri.

Penelitian yang dilakukan oleh Mispriyanti (2020) menunjukkan *capital expenditure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa *capital expenditure* dialokasikan pada penambahan, perbaikan atau peningkatan kualitas aktiva tetap yang menghasilkan manfaat jangka panjang.

Penelitian yang dilakukan oleh Niswatuhasanah & Hendratno (2020) menunjukkan lindung nilai sebagai proksi instrumen derivatif berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Aktivitas lindung nilai memberikan beberapa manfaat bagi perusahaan, yaitu mengurangi risiko nilai perusahaan, mengurangi kemungkinan arus kas jatuh pada tingkat yang lebih rendah daripada yang diharapkan dan adanya kepastian jumlah utang dimasa mendatang.

Penelitian yang dilakukan oleh Ullah *et.al.*, (2021) penelitian ini merupakan yang pertama menggunakan teori motivasi *hedging the manager's utility maximization*. Penelitian ini menginvestigasi adanya ketergantungan pasar dan investasi berlebihan. Populasi penelitian ini pada perusahaan minyak dan gas yang berada di Inggris. Hasil dari penelitian ini menunjukkan *capital expenditure* berpengaruh positif menaikkan nilai perusahaan dan *capital expenditure* dengan *hedging* berpengaruh negatif mengurangi ketergantungan pasar dan berpotensi mengarah pada investasi berlebihan.

Penelitian yang dilakukan oleh Salimah dan Herliansyah (2021) menunjukkan hasil bahwa *capital expenditure* tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa percepatan perubahan aset tidak mempengaruhi ukuran percepatan perubahan nilai perusahaan. Pilihan untuk menerima investasi berarti manajer harus menyiapkan dana untuk membiayai investasi. Pengeluaran dana untuk membiayai investasi ini merupakan bagian dari belanja modal yang manfaatnya baru akan didapatkan setelah beberapa tahun kemudian. Terlepas dari sumber dana yang digunakan untuk membiayai belanja modal ini, jika telah dipilih menjadi investasi maka ada harapan investasi untuk meningkatkan kekayaan pemiliknya.

Penelitian yang dilakukan Sofiamira dan Asandimitra (2017) mengenai pengaruh *capital expenditure*, *leverage*, *good corporate governance*, dan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan adalah 11 perusahaan pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode

2011-2014 dengan menggunakan Teknik purposive sampling. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah menggunakan multiple regression analysis dengan menghasilkan penelitian terdahulu ini adalah secara parsial *capital expenditure* dan *good corporate governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Ahmad et.al (2017) mengenai penggunaan *hedging* oleh perusahaan telekomunikasi yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia menyatakan bahwa secara umum *hedging* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dikarenakan harga *hedging* yang tidak murah dan belum banyak bank yang dapat melayani kebutuhan *hedging* perusahaan. Penggunaan transaksi derivatif memerlukan biaya transaksi dan belum tentu meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Harsono (2018) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan sampel 54 perusahaan non keuangan dan menggunakan Analisa regresi berganda untuk menguji hipotesis. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *capital expenditure* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian terdahulu diatas, *capital expenditure* dan *hedging* dapat berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan beberapa penelitian menunjukkan bahwa *capital expenditure* dan *hedging* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.3 Pengembangan Hipotesis

Menurut Sugiyono (2013), hipotesis adalah jawaban sementara terhadap rumusan penelitian. Secara teknis hipotesis diartikan sebagai pernyataan mengenai keadaan populasi yang akan diuji keberhasilannya berdasarkan data yang didapat dari sample penelitian. Dan secara statistik hipotesis diartikan sebagai pernyataan mengenai keadaan populasi yang akan diuji melalui statistik sample.

2.3.1 Pengaruh Capital Expenditure terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan yang melakukan investasi modal cenderung menarik investor karena keputusan investasinya diharapkan dapat menghasilkan pengembalian yang lebih besar di masa depan (Brealey *et al.*, dalam Sofiamira & Asandimitra

(2017). Penggunaan *capital expenditure* adalah cara yang baik untuk memprediksi pertumbuhan di masa depan, itulah sebabnya investor meresponsnya dengan baik. Hal ini sejalan dengan *signalling theory*, dimana keputusan investasi dapat memberikan sinyal positif bagi investor. Investasi ini didasarkan pada harapan bahwa pertumbuhan perusahaan di masa depan akan positif.

Peningkatan pertumbuhan perusahaan merupakan cerminan dari kinerja yang baik. Dengan cara ini, nilai perusahaan akan meningkat pada saat yang bersamaan. Selain itu, belanja modal juga dapat meningkatkan arus kas perusahaan. Arus kas yang optimal akan meningkatkan kinerja perusahaan dan pertumbuhan perusahaan di masa depan. Kinerja dan pertumbuhan perusahaan yang baik juga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Beberapa studi empiris menyatakan bahwa *capital expenditure* menjadi salah satu faktor nilai perusahaan. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Salimah dan Herliansyah (2019) mendapatkan hasil yaitu *capital expenditure* memiliki pengaruh yang signifikan dengan arah positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga semakin besar nilai *capital expenditure* di suatu perusahaan maka akan semakin baik dikarenakan dengan adanya *capital expenditure* dapat memperkecil risiko ketidاكلancaran proses produksi.

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₁: *Capital Expenditure* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

2.3.2 Pengaruh Hedging terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan besar tentu lebih berisiko karena skala operasi yang besar dan kemampuan perusahaan untuk bertransaksi di berbagai negara. Ketika sebuah perusahaan beroperasi di beberapa negara, seringkali akan menggunakan mata uang yang berbeda. Perusahaan akan menghadapi risiko fluktuasi nilai tukar mata uang dalam menjalankan usahanya. Untuk mengurangi risiko tersebut perusahaan dapat menerapkan kebijakan lindung nilai. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka semakin besar kebutuhan akan aktivitas *hedging* untuk melindungi perusahaan dari risiko fluktuasi nilai tukar mata uang. Perusahaan besar lebih cenderung menggunakan derivatif sebagai cara untuk melindungi

risiko daripada perusahaan kecil, karena mereka memiliki sumber daya dan pengetahuan yang diperlukan untuk melakukannya (Ahmad, et.al 2017).

Teori *shareholder value maximization* menunjukkan bahwa nilai pemegang saham dapat ditingkatkan dengan memitigasi risiko nilai tukar melalui penerapan kebijakan lindung nilai. Perusahaan melakukan aktivitas lindung nilai untuk mengurangi berbagai biaya akibat volatilitas arus kas yang tinggi (Luo dan Wang, 2018).

Perusahaan dapat menuai banyak keuntungan dengan mengurangi volatilitas arus kas, terutama dalam hal struktur pajak atau ketersediaan biaya kesulitan keuangan atau *financial distress*. Karena *hedging* melindungi arus kas masa depan dari fluktuasi nilai tukar, dengan menjaga jumlah kewajiban tetap konstan, sehingga kecil kemungkinan perusahaan akan mengalami gagal bayar karena fluktuasi mata uang. Mengurangi *financial distress* dapat meningkatkan nilai perusahaan dan meningkatkan nilai pemegang saham. Perusahaan dengan risiko gagal bayar yang rendah lebih bernilai oleh investor, dan nilai perusahaan yang meningkat mencerminkan kekayaan pemegang sahamnya (Hidayah, 2017).

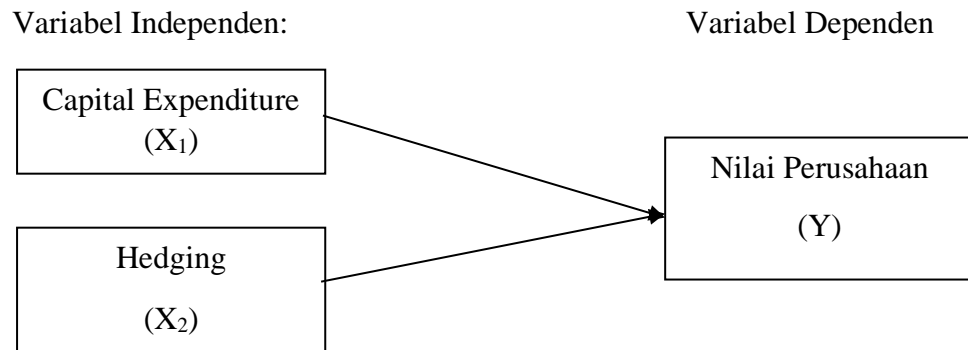
Beberapa studi empiris menyatakan bahwa *hedging* menjadi salah satu faktor nilai perusahaan. Luo dan Wang (2018) menemukan penggunaan *foreign currency derivatives* pada perusahaan-perusahaan di China bersignifikan positif ketika *exchange rate depreciates* dan ekonomi dalam keadaan baik. Penelitian Niswatuhasanah dan Hendratno (2020) menemukan bahwa penggunaan lindung nilai dengan instrumen derivatif berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₂: Hedging berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

2.4 Kerangka Konseptual Penelitian

Berdasarkan permasalahan yang ada, maka kerangka konseptual pada penelitian ini, adalah sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual