

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Kebijakan Hutang

Menurut Brigham dan Houston (2001 :3) Perusahaan yang sedang berkembang membutuhkan modal yang berasal dari hutang maupun ekuitas. Hutang mempunyai dua keuntungan bagi perusahaan, pertama, bunga yang dibayarkan dapat dipotong untuk tujuan pajak, sehingga menurunkan biaya efektif dari hutang. Kedua, pemegang hutang mendapat pengembalian tetap sehingga para pemegang saham tidak perlu mengambil bagian laba ketika perusahaan dalam kondisi prima. Namun ada beberapa kelemahan dari hutang, pertama, semakin tinggi rasio hutang (*debt ratio*) semakin tinggi pula risiko perusahaan. Kedua, apabila sebuah perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan laba operasi tidak mencukupi untuk menutup beban bunga, maka pemegang sahamnya harus menutupi kekurangan itu, dan perusahaan akan bangkrut jika tidak sanggup membayar. Sehingga diperlukan manajemen yang baik dan ahli dalam mengelola hutang agar tidak menimbulkan risiko yang tidak diharapkan.

2.1.1.1 Pengertian Kebijakan Hutang

Menurut Bambang Riyanto (2011:98) pengertian kebijakan hutang adalah keputusan yang sangat penting dalam perusahaan merupakan salah satu bagian dari

kebijakan pendanaan perusahaan dan diambil pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber daya pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan.

Selaras dengan pengertian menurut Brigham dan Houston (2011:78) kebijakan hutang merupakan kebijakan mengenai keputusan yang diambil perusahaan untuk menjalankan operasionalnya dengan menggunakan hutang atau *financial leverage*.

Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang merupakan keputusan yang diambil oleh pihak manajemen perusahaan dalam menentukan sumber dana yang berasal dari dana eksternal perusahaan atau hutang untuk membiaya operasional perusahaan.

2.1.1.2 Teori Kebijakan Hutang

Ada beberapa teori kebijakan hutang yang dikemukakan oleh I Made Sudana (2011:153) , Adapun penjelasan dari teori-teori kebijakan hutang tersebut adalah sebagai berikut:

a. *Trade of Theory Teori trade-off*

Merupakan keputusan perusahaan dalam menggunakan hutang berdasarkan pada keseimbangan antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan. (I Made Sudana 2011:153)

Menurut Brigham dan Houston (2011:183) Teori pertukaran (*trade-off theory*) merupakan teori yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari

pendanaan dibandingkan saham biasa atau preferen. Secara tidak langsung, pemerintah membayar sebagian biaya hutang atau dengan kata lain hutang memberikan manfaat perlindungan pajak. Sebagai akibatnya, penggunaan hutang dalam jumlah yang besar akan mengurangi pajak dan menyebabkan semakin banyak laba operasi (EBIT) perusahaan yang mengalir kepada investor. Dalam dunia nyata, perusahaan memiliki sasaran rasio hutang yang meminta hutang kurang dari 100 persen, dan alasannya adalah untuk membendung dampak potensi kebangkrutan yang buruk.

b. Pecking Order Theory

Menyatakan bahwa manajer lebih menyukai pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Jika perusahaan membutuhkan pendanaan dari luar, manajer cenderung memilih surat berharga yang paling aman, seperti hutang. Perusahaan dapat menumpuk kas untuk menghindari pendanaan dari luar perusahaan. (I Made Sudana 2011:156)

Teori *pecking order* memberikan dua aturan bagi dunia praktik, yaitu:

1. Menggunakan pendanaan internal Manajer tidak dapat menggunakan pengetahuan khusus tentang perusahaannya untuk menentukan jika hutang yang kurang beresiko mengalami *mispriced* (terjadi perbedaan harga pasar dengan harga teoritis) karena harga hutang ditentukan semata-mata oleh suku bunga pasar.

2. Menerbitkan sekuritas yang risikonya kecil Ditinjau dari sudut pandang investor, hutang perusahaan masih memiliki risiko yang relatif kecil dibandingkan

dengan saham karena jika kesulitan keuangan perusahaan dapat dihindari, investor masih menerima pendapatan yang tetap.

c. *Signaling Theory*

Signaling theory menyatakan bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan keuntungan cenderung meningkatkan hutangnya karena tambahan bunga yang dibayarkan akan diimbangi dengan laba sebelum pajak. (I Made Sudana 2011:156)

Brigham dan Houston (2011: 186) menyatakan sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Jadi, suatu perusahaan dengan prospek yang sangat menguntungkan untuk menghindari penjualan saham, dan sebagai gantinya menghimpun modal baru yang dibutuhkan dengan menggunakan hutang baru meskipun hal ini akan menjadi rasio hutang di atas tingkat sasaran. Jika, suatu perusahaan dengan prospek yang tidak menguntungkan akan melakukan pendanaan menggunakan saham dimana artinya membawa investor baru masuk untuk berbagi kerugian.

2.1.1.3 Indikator Kebijakan Hutang

Salah satu indikator dalam menilai hutang perusahaan adalah dengan menggunakan rasio untuk mengukur tingkat solvabilitas perusahaan. Tingkat solvabilitas perusahaan adalah kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjang perusahaan tersebut. Suatu perusahaan dikatakan *solvable* berarti

perusahaan tersebut memiliki aktiva dan kekayaan yang cukup untuk membayar hutang-hutangnya. Rasio ini menunjukkan besarnya total hutang terhadap keseluruhan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini merupakan presentase dana yang diberikan oleh kreditor kepada perusahaan.

Menurut Syamsuddin (2006:30) *Debt to Total Assets Ratio* (DAR) digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah aktiva perusahaan dibiayai dengan total hutang. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi atau operasional perusahaan pada aktiva guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Metode perhitungannya menggunakan rumus seperti berikut :

$$DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total aset}} \times 100\%$$

2.1.2 Keputusan Investasi

Menurut Sutrisno (2007:121-122), sebuah perencanaan dalam investasi mempertimbangkan hal-hal seperti berikut :

- Dana perusahaan yang dikeluarkan akan terikat dalam jangka waktu yang panjang. Perusahaan harus menunggu dalam tempo yang panjang untuk mendapatkan dana tersebut kembali beserta return yang diinginkan.
- Dana perusahaan yang dikeluarkan dalam investasi nominalnya sangat besar.

- Keputusan investasi perusahaan mengharapkan keuntungan pada masa yang akan datang. Kesalahan perhitungan bisa menyebabkan kerugian bagi perusahaan.
- Keputusan investasi akan berdampak jangka panjang bagi perusahaan. Kesalahan pengambilan keputusan akan berakibat buruk dalam jangka panjang. Tidak bisa diperbaiki tanpa munculnya kerugian yang sangat besar.

2.1.2.1 Pengertian Keputusan Investasi

Keputusan investasi sangat penting dengan semakin besarnya dan berkembangnya perusahaan semakin pihak manajemen perusahaan dituntut untuk mengambil keputusan investasi seperti pembukaan cabang, perluasan usaha, maupun pendirian perusahaan lainnya (Sutrisno, 2012 : 121).

Terdapat beberapa pengertian keputusan investasi, menurut Sutrisno (2012:5) :

Keputusan investasi adalah bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan dimasa yang akan datang hal ini juga didukung oleh pengertian Menurut Martono dan Harjito (2010 : 4) Keputusan investasi merupakan keputusan terhadap asset apa yang akan dikelola oleh perusahaan. Keputusan investasi berpengaruh secara langsung terhadap rentabilitas investasi dan kas perusahaan dimasa yang akan datang.

Keputusan investasi menurut Purnamasari, dkk (2009) merupakan : Keputusan yang menyangkut pengalokasian dana yang berasal dari dalam maupun dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi.

Dari beberapa pengertian keputusan investasi , maka dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi adalah keputusan yang diambil oleh pihak manajemen perusahaan dalam mengalokasikan dananya baik dana dari dalam maupun dari luar perusahaan yang diinvestasikan pada saat ini guna mendapatkan keuntungan dimasa mendatang.

2.1.2.2 Tujuan Investasi

Untuk mencapai efektivitas dan efisiensi dalam pengambilan keputusan, maka diperlukan ketegasan akan tujuan yang diharapkan (Fahmi dan Hadi, 2011:6).

Dalam bidang investasi, perlu menetapkan tujuan yang ingin perusahaan capai, yaitu sebagai berikut :

- a. Terciptanya keberlanjutan (*continuity*) dalam investasi tersebut.
- b. Terciptanya profit yang maksimum atau keuntungan yang diharapkan (*profit actual*).
- c. Terciptanya kemakmuran bagi (*stakeholder*) para pemegang saham
- d. Turut memberikan andil bagi pembangunan bangsa.

2.1.2.3 Bentuk Investasi

Fahmi dan Hadi (2011:7) Menjelaskan bahwa pada umumnya dalam aktivitas investasi terdapat dua bentuk, yaitu :

a. Investasi nyata (*Real Investment*)

Investasi nyata secara umum melibatkan asset berwujud seperti tanah, bangunan, mesin-mesin, atau pabrik.

b. Investasi Keuangan (*financial investment*)

Investasi keuangan melibatkan kontrak tertulis , seperti saham biasa (*common stock*) dan obligasi (*bond*).

2.1.2.4 Indikator Keputusan Investasi

Indikator yang mempengaruhi Keputusan Investasi yaitu: PER (*Price Earning Ratio*) menurut Tandelilin (2010:320), menyatakan bahwa: Rasio atau perbandingan antara harga saham terhadap laba perusahaan. Investor akan menghitung berapa kali (multiplier) nilai laba yang tercermin dalam harga suatu saham.

Sedangkan menurut Husnan dan Pudjiastuti (2006:75), menyatakan bahwa *Price Earning Ratio*, rasio ini membandingkan antara harga saham (yang diperoleh dari pasar modal) dan Pertumbuhan Perusahaan yang diperoleh pemilik perusahaan (disajikan dalam laporan keuangan).Metode perhitungannya adalah sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Harga Per lembar Saham}}{\text{Laba Per lembar Saham}}$$

2.1.3 Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan adalah dampak arus kas dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan atau penurunan volume usaha (Helfert, 1997 : 333). Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun

eksternal perusahaan, karena pertumbuhan yang baik memberi tanda bagi perkembangan perusahaan. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik.

2.1.3.1 Pengertian Pertumbuhan Perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2009), Pertumbuhan perusahaan adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total asset yang dimiliki perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan mencerminkan pertumbuhan sumber daya berupa aset yang dimiliki perusahaan dan diukur dari perbedaan nilai total aset setiap tahun. Pertumbuhan perusahaan menunjukkan alokasi investasi aset yang dilakukan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan ini tentunya membutuhkan dana yang memadai. Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan akan cenderung menggunakan dana internal terlebih dahulu, baru kemudian menggunakan dana eksternal (hutang). Ketika perusahaan melakukan investasi dalam jumlah yang tinggi sehingga melebihi jumlah laba ditahan, maka akan terjadi peningkatan hutang. Asumsinya adalah ketika aset perusahaan meningkat sedangkan faktor lain dianggap *ceteris paribus*, maka peningkatan aset akan menyebabkan peningkatan hutang (Hestaningrum, 2012)

2.1.3.2 Klasifikasi Aset

Aset dapat diklasifikasikan menjadi aset yang memiliki wujud atau bentuk fisik dan aset tidak berwujud atau tidak memiliki bentuk fisik. Menurut Arthur J Keown dkk yang diterjemahkan oleh Chaerul D Djatman (2008:36) bahwa aset terdiri dari tiga kategori, yaitu:

a) Aset Lancar (Current Assets) Aset lancar menurut Soemarso S.R (2014:49) adalah: Kas dan aktiva-aktiva lain yang dapat ditukarkan menjadi kas (uang) dalam jangka waktu satu tahun atau dalam siklus kegiatan normal. Aset lancar terdiri dari kas, surat berharga yang mudah dijual, piutang dagang, persediaan, serta beban diterima dimuka.

b) Aset Tetap (Fixed Assets) Aset atau aktiva tetap menurut PSAK No. 16 adalah: Aset tetap adalah aset yang berwujud yang diperoleh dalam bentuk siap pakai atau dibangun lebih dahulu, yang digunakan dalam operasi perusahaan, tidak dimaksudkan untuk dijual dalam rangka kegiatan normal perusahaan dan mempunyai umur manfaat lebih dari satu tahun, Sedangkan menurut Soemarso S.R (2014:52) bahwa: Aset tetap adalah aset berwujud yang masa manfaatnya lebih dari satu tahun, digunakan dalam kegiatan perusahaan, dimiliki tidak untuk dijual kembali dalam kegiatan normal perusahaan, serta nilainya cukup besar. Berdasarkan uraian tersebut aset tetap merupakan aset berwujud yang dimiliki oleh perusahaan sebagai sarana dalam melaksanakan kegiatan dalam rangka kegiatan normal perusahaan yang masa

manfaatnya lebih dari satu taun. Aset tetap terdiri dari peralatan, bangunan, gedung, dan tanah. Aset tetap dapat dibedakan menjadi dua yaitu :

1. Aset Tetap Berwujud Menurut S. Munawir (2010:591) bahwa: Aset tetap berwujud adalah kekayaan perusahaan yang memiliki wujud, yang mempunyai umur relatif permanen yang dimiliki dan digunakan untuk operasi sehari-hari dalam rangka kegiatan normal dan tidak dimaksudkan untuk dijual kembali (bukan barang dagangan) serta nilainya relatif material. Aset tetap berwujud dapat berupa tanah, bangunan, gedung, peralatan kantor, dan kendaraan.

2. Aset Tetap tak Berwujud Aset tetap tak berwujud menurut Santoso (2009:2) adalah sebagai berikut: Aset tetap tak berwujud adalah aset yang memiliki bentuk fisik. Bukti adanya aset ini terdapat dalam bentuk perjanjian, kontrak, atau paten. Menurut Soemarso S.R (2014:52) bahwa aktiva tetap tak berwujud dapat berupa hak cipta (*copy right*), hak paten (*patent*), hak tanda pengenal (*trade mark*), good will, dan beban pendiri organisasi (*organization cost*).

3. Aset Lain-lain (*Other Assets*) Menurut PSAK No. 16 Aktiva lain-lain adalah sebagai berikut: Pos-pos yang tidak dapat secara layak digolongkan dalam aset tetap dan tidak dapat digolongkan dalam aktiva lancar, investasi atau penyertaan maupun aset tak berwujud, seperti aset tetap yang tidak digunakan, piutang kepada pemegang saham, beban yang ditangguhkan dan aset lancar lainnya, disajikan dalam kelompok aset lain-lain.

2.1.3.3 Indikator Pertumbuhan Perusahaan

Menurut Aries Heru Prestyo (2011:110) menyatakan: Pertumbuhan perusahaan selalu identik dengan aset perusahaan (baik aset fisik seperti tanah, bangunan, gedung serta aset keuangan seperti kas, piutang dan lain sebagainya). Paradigma aset sebagai indikator pertumbuhan perusahaan merupakan hal yang lazim digunakan. Nilai total aset dalam neraca menentukan kekayaan perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan rumus :

$$\text{Pertumbuhan Aset } t = \frac{\text{Total Aset } t - \text{Total Aset } t - 1}{\text{Total Aset Tahun } t - 1} \times 100\%$$

Sumber : (Aries Heru Prestyo, 2011:110)

2.1.4 Nilai Perusahaan

2.1.4.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Salah satu tujuan perusahaan adalah untuk menghasilkan keuntungan dan mensejahterakan para pemegang saham cara yang dapat ditempuh untuk mencapai tujuan tersebut antara lain dengan meningkatkan nilai perusahaannya.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Sujoko dan Soebiantoro, 2007)

Martono dan Agus Harjito (2010:13) berpendapat bahwa:

Memaksimumkan nilai perusahaan disebut juga memaksimumkan kemakmuran pemegang saham (*stockholder wealth maximation*) yang dapat diartikan juga sebagai memaksimumkan harga saham biasa dari perusahaan (*maximizing the price of the firm's common stock*).

Menurut Sartono (2010:9) Nilai Perusahaan adalah sebagai berikut:

Tujuannya memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat ditempuh dengan memaksimalkan nilai sekarang atau *present value* semua keuntungan pemegang saham akan meningkat apabila harga saham yang dimiliki meningkat.

Sedangkan menurut Gitman (2006:352) pengertian nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

The actual amount per share of common stock that would be received if all of the firm's assets were sold for their market value.

Dari pengertian nilai perusahaan diatas dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh pasar jika perusahaan itu dijual. Nilai perusahaan juga merupakan gambaran atas kinerja perusahaan dari pada saat perusahaan itu berdiri hingga saat ini sehingga dapat mempengaruhi persepsi investor, nilai perusahaan juga sering dikaitkan dengan harga sahamnya, semakin tinggi harga saham sebuah perusahaan maka nilai perusahaannya semakin meningkat sehingga tingkat kemakmuran pemegang sahamnya juga meningkat.

2.1.4.2 Jenis-jenis Nilai Perusahaan

Terdapat lima jenis nilai perusahaan menurut Yulius dan Tarigan, 2007:3 yaitu:

1. Nilai Nominal. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis secara jelas dalam surat saham kolektif.

2. Nilai Pasar. Nilai pasar sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.
3. Nilai Intrinsik. Nilai intrinsik merupakan konsep yang paling abstrak, karena mengacu kepada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.
4. Nilai Buku. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antar total aset dan total utang dengan jumlah saham yang beredar.
5. Nilai Likuidasi. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai likuidasi dapat dihitung dengan cara yang sama dengan menghitung nilai buku, yaitu berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi.

2.1.4.3 Indikator Nilai Perusahaan

Indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah: PBV (*Price Book Value*). Menurut Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston (2001:92), menyatakan bahwa : Rasio harga pasar saham terhadap nilai buku saham memberikan indikasi lain tentang bagaimana investor memandang perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pengembalian atas ekuitas yang relatif tinggi biasanya menjual saham beberapa kali

lebih tinggi dari nilai bukunya, dibanding dengan perusahaan dengan tingkat pengembalian yang rendah. Metode perhitungannya adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Nilai Buku Per saham}}$$

Sumber : Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston (2001:92)

2.1.5 Hasil Penelitian Terdahulu

1. Leli Amnah Rakhimsyah dan Barbara Gunawan (2011)

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Deviden dan Tingkat Suku Bunga sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah Nilai Perusahaan. Alat analisis yang digunakan adalah Regresi Linier Berganda. Subjek penelitian dilakukan di Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2009. Hasil penelitian menunjukkan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan deviden berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. Ming-Chang Cheng* and Zuwei-Ching Tzeng** (2011)

World Journal of Management Vol. 3. No. 2. September 2011 Pp. 30-53, dikemukakan oleh Ming-Chang Cheng* and Zuwei-Ching Tzeng** 2011. Penelitian ini berjudul The Effect of Leverage on Firm Value and How The Firm Financial

Quality Influence on This Effect Menggunakan 645 perusahaan yang terdaftar di Taiwan Securities Exchange (TSE) dari 2000-2009. Hasil penelitian ini menunjukkan Pertama, nilai-nilai perusahaan leveraged lebih besar daripada nilai perusahaan yang tidak leveraged jika kita tidak mempertimbangkan probabilitas kebangkrutan. Kedua, Jika kita mempertimbangkan manfaat dan biaya utang secara bersamaan, leverage secara positif terkait dengan nilai perusahaan sebelum mencapai struktur modal optimal perusahaan. Ketiga, pengaruh positif dari leverage terhadap nilai perusahaan cenderung lebih kuat ketika kualitas keuangan perusahaan lebih baik (yaitu, skor-Z yang lebih besar).

3. Aditya Rahman (2015)

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu kebijakan deviden, kebijakan hutang dan keputusan investasi sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah Nilai Perusahaan. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Subjek penelitian dilakukan di Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2013. Hasil penelitian menunjukkan kebijakan deviden tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan kebijakan hutang, keputusan investasi dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Ni Made Suastini, Ide Bagus Anom P dan Henny Rahyuda (2016)

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Kepemilikan Manajerial dan Pertumbuhan Perusahaan sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah Nilai Perusahaan. Alat analisis yang digunakan adalah *Moderated regression analysis* (MRA). Subjek penelitian dilakukan di Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2013. Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. Putri Juwita Pertiwi, Parengkuan Tommy, Johan R. Tumiwa (2016)

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Profitabilitas sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah Nilai Perusahaan. Alat analisis yang digunakan adalah Regresi Linier Berganda Subjek penelitian dilakukan di Perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2014. Hasil penelitian menunjukkan Secara parsial, Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan secara simultan kebijakan hutang, Keputusan Investasi, dan Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

6. Waheed Akhtar M*, Fawad Ali Khan, Adnan Shahid and Jehangir Ahmad (2016)

Penelitian Berjudul *Effects of Debt on Value of a Firm* , hasil penelitian menunjukkan hubungan positif antara hutang dan nilai perusahaan Studi-studi dilakukan di negara-negara di mana tidak ada pajak, seperti Arab Saudi, yang utang tidak ada hubungannya dengan nilai perusahaan. Di negara-negara di mana pajak ada di sana, hasil penelitian tampak positif.

7. I Nyoman Agus Suwardika dan I Ketut Mustanda (2017)

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah Nilai Perusahaan. Alat analisis yang digunakan adalah Regresi Linier Berganda. Subjek penelitian dilakukan di Perusahaan Properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2015. Hasil penelitian menunjukkan leverage, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dimana variabel yang memiliki hubungan positif yaitu leverage dan profitabilitas, sedangkan variabel pertumbuhan perusahaan mempunyai hubungan yang negatif, namun ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan tidak berpengaruh signifikan.

8. Dewi Martha Sofia dan Lena Farida (2017)

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Kebijakan deviden, Kebijakan hutang dan Keputusan Investasi sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah Nilai Perusahaan. Alat analisis yang digunakan adalah Regresi Linier

Berganda. Subjek penelitian dilakukan pada sub sektor perdagangan besar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2014. Hasil penelitian menunjukkan kebijakan deviden kebijakan hutang secara parsial tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan keputusan investasi secara parsial berpengaruh pada nilai perusahaan.

9. Atika Suryandani (2018)

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Keputusan Investasi sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah Nilai Perusahaan. Alat analisis yang digunakan adalah Teknik Regresi Linier Berganda. Subjek penelitian dilakukan di Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2016. Hasil penelitian menunjukkan variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kemudian variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan variabel keputusan investasi berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan Sedangkan secara simultan variabel pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan keputusan investasi secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

10. Eli Safrida

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan sedangkan variabel

dependen yang digunakan adalah Nilai Perusahaan. Alat analisis yang digunakan adalah Teknik analisis Regresi Linier Berganda. Subjek penelitian dilakukan di Perusahaan Manufaktur di Indonesia dengan periode penelitian dari tahun 2006 sampai dengan tahun 2009. Hasil penelitian menunjukkan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan semua variabel berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Tabel 2. 1
Penelitian Terdahulu

No	Penelitian Terdahulu	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1	Leli Amnah Rakhimsyah dan Barbara Gunawan (2011) Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividend dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan deviden berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	Penelitian ini menganalisis keputusan investasi dengan menggunakan variabel pengukuran PER Terhadap	Penelitian ini menganalisis keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan tingkat suku bunga.

No	Penelitian Terdahulu	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
			nilai perusahaan (PBV)..	
2	Ming-Chang Cheng* and Zuwei-Ching Tzeng** (2011) The Effect of Leverage on Firm Value and How The Firm Financial Quality Influence on This Effect	Hasil penelitian ini menunjukkan Pertama, nilai-nilai perusahaan leveraged lebih besar daripada nilai perusahaan yang tidak leveraged jika kita tidak mempertimbangkan probabilitas kebangkrutan. Kedua, Jika kita mempertimbangkan manfaat dan biaya utang secara bersamaan, leverage secara positif terkait dengan nilai perusahaan sebelum mencapai struktur modal optimal perusahaan. Ketiga, pengaruh positif dari leverage terhadap nilai perusahaan cenderung lebih kuat ketika kualitas keuangan perusahaan lebih baik (yaitu, skor-Z yang lebih besar).	Penelitian ini menganalisis Perusahaan/unit di Taiwan.	Penelitian ini membahas tentang hutang terhadap nilai perusahaan
3	Adhitya Rahman (2015) Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI	Hasil penelitian menunjukkan kebijakan deviden tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan hutang, keputusan investasi dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.	Penelitian ini sama-sama menganalisis variabel x Keputusan Investasi menggunakan pengukuran	Penelitian ini menganalisis kebijakan deviden dengan pengukuran variabel DPR, Kebijakan hutang

No	Penelitian Terdahulu	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
			variabel PER, Terhadap variabel Y yaitu Nilai Perusahaan dengan pengukuran variabel ROE PBV	dengan pengukuran variabel DER, Profitabilitas dengan pengukuran variabel
4	Ni Made Suastini, Ide Bagus Anom P dan Henny Rahyuda (2016) Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi)	Hasil penelitian menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.	Penelitian ini menggunakan variabel dependen pertumbuhan perusahaan dengan indikator pengukuran total asset terhadap nilai perusahaan	Penelitian ini membahas tentang kepemilikan manajerial menggunakan struktur modal sebagai variabel moderasi Pada perusahaan

No	Penelitian Terdahulu	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
				Manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia
5	Putri Juwita Pertiwi, Parengkuan Tommy, Johan R. Tumiwa (2016) Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Food And Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	Hasil penelitian menunjukkan kebijakan hutang, keputusan investasi dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara parsial, kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan . keputusan investasi dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.	Penelitian ini sama-sama menganalisis variabel X1 Kebijakan Hutang Dengan Pengukuran Variabel DAR, dan Variabel X2 Keputusan Investasi dengan pengukuran variabel PER terhadap Nilai	Penelitian ini menganalisis variabel profitabilitas dengan pengukuran variabel ROE Pada perusahaan <i>food and beverages</i> yang terdaftar di bursa efek Indonesia

No	Penelitian Terdahulu	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
			Perusahaan (PBV)	
6	<p>Waheed Akhtar M*, Fawad Ali Khan, Adnan Shahid and Jehangir Ahmad (2016)</p> <p><i>Effects of Debt on Value of a Firm</i></p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan hubungan positif antara hutang dan nilai perusahaan. Studi-studi dilakukan di negara-negara di mana tidak ada pajak, seperti Arab Saudi, yang utang tidak ada hubungannya dengan nilai perusahaan. Di negara-negara di mana pajak ada di sana, hasil penelitian tampak positif.</p>	<p>Penelitian ini sama-sama membahas hutang terhadap nilai perusahaan.</p>	<p>Pengukuran variabel menggunakan EPS,ROA,R OE,FA, CA</p>
7	<p>I Nyoman Agus Suwardika dan I Ketut Mustanda (2017)</p> <p>Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti</p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan leverage, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dimana variabel yang memiliki hubungan positif yaitu leverage dan profitabilitas, sedangkan variabel pertumbuhan perusahaan mempunyai hubungan yang negatif, namun ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan tidak berpengaruh signifikan.</p>	<p>Penelitian ini sama-sama membahas tentang hutang dan pertumbuhan perusahaan (total asset) terhadap nilai perusahaan (PBV)</p>	<p>Penelitian ini membahas tentang hutang dengan menggunakan indikator pengukuran (DER) dan profitabilitas pada perusahaan properti</p>

No	Penelitian Terdahulu	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
8	<p>Dewi Martha Sofia dan Lena Farida (2017)</p> <p>Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada sub sektor perdagangan besar yang terdaftar di bursa efek Indonesia 2010-2014</p>	<p>Penelitian menunjukkan kebijakan deviden, kebijakan hutang secara parsial tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan keputusan investasi secara parsial berpengaruh pada nilai perusahaan pada sub sektor perdagangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia 2010-2014.</p>	<p>Penelitian ini sama-sama menganalisis variabel Y nilai perusahaan (PBV)</p>	<p>Penelitian ini menganalisis struktur modal dengan pengukuran variabel menggunakan DER & DAR dan kebijakan hutang menggunakan DER</p>
9	<p>Atika Suryandani (2018)</p> <p>Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Property Dan <i>Real Estate</i></p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, kemudian variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan variabel keputusan investasi berpengaruh positif</p>	<p>Penelitian ini sama-sama menganalisis pertumbuhan perusahaan menggunakan indikator pengukuran total asset ,</p>	<p>Penelitian ini menganalisis ukuran perusahaan Terhadap nilai perusahaan.</p>

No	Penelitian Terdahulu	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
		namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan Sedangkan secara simultan variabel pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan keputusan investasi secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	keputusan investasi menggunakan indikator pengukuran PER terhadap Nilai perusahaan	
10	Eli Safrida Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (studi pada perusahaan manufaktur di Indonesia)	Hasil penelitian menunjukkan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan semua variabel berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	Penelitian ini sama-sama menganalisis pertumbuhan perusahaan menggunakan indikator pengukuran (total asset) terhadap nilai perusahaan	Penelitian ini menganalisis struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan.

No	Penelitian Terdahulu	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan

2.2 Kerangka Pemikiran

Setiap perusahaan memiliki tujuan yang ingin dicapai salah satunya yaitu meningkatkan nilai perusahaan guna memaksimalkan keuntungan dan menyejahterakan para pemegang saham. nilai perusahaan juga dapat diartikan sebagai harga yang mampu dibayarkan oleh calon pembeli ketika perusahaan tersebut dijual. Ketika suatu perusahaan telah terbuka atau telah menawarkan saham ke publik maka nilai perusahaan diartikan sebagai persepsi investor terhadap perusahaan itu sendiri. Investor dapat mempergunakan nilai perusahaan sebagai dasar untuk melihat kinerja perusahaan pada periode mendatang, dimana nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham, harga saham yang tinggi mencerminkan Nilai Perusahaan yang tinggi. Investor akan memperoleh keuntungan apabila harga saham perusahaan tinggi sehingga baik pihak internal dan eskternal perusahaan sama-sama mendapatkan keuntungan. Beberapa faktor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan yaitu kebijakan hutang perusahaan, keputusan investasi perusahaan dan pertumbuhan perusahaan.

2.2.1 Hubungan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan Hutang merupakan keputusan pihak manajemen perusahaan dalam menentukan sumber dana perusahaan yang akan digunakan untuk membiayai

operasional perusahaan yang berasal dari dana eksternal perusahaan. Terdapat pengaruh positif dan negatif kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dimana semakin tinggi hutang yang perusahaan gunakan sebagai modal perusahaan guna menambah keuntungan maka laba yang dihasilkan oleh perusahaan juga akan meningkat dan harga saham perusahaan akan meningkat sehingga nilai perusahaan juga meningkat. Kebijakan hutang perlu dikelola dengan baik karena hutang yang terlampaui tinggi dapat meningkatkan risiko kebangkrutan bagi perusahaan hal ini dapat berdampak pada turunnya nilai perusahaan.

2.2.2 Hubungan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi memiliki hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan, karena pada saat perusahaan menginvestasikan dananya baik dana yang sumbernya dari dalam maupun dari luar kedalam suatu asset (aktiva) dengan harapan akan memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang hal ini dapat memberikan sinyal positif bagi para investor, investor akan melihat seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber dana untuk diinvestasikan sehingga dapat menghasilkan keuntungan tidak hanya bagi investor tetapi bagi perusahaan itu sendiri. Hal ini tentunya akan meningkatkan minat investor untuk membeli saham atau menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut karena ada harapan akan mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang. Maka permintaan akan saham perusahaan akan meningkat, harga saham akan meningkat sehingga nilai perusahaan juga meningkat.

2.2.3 Hubungan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

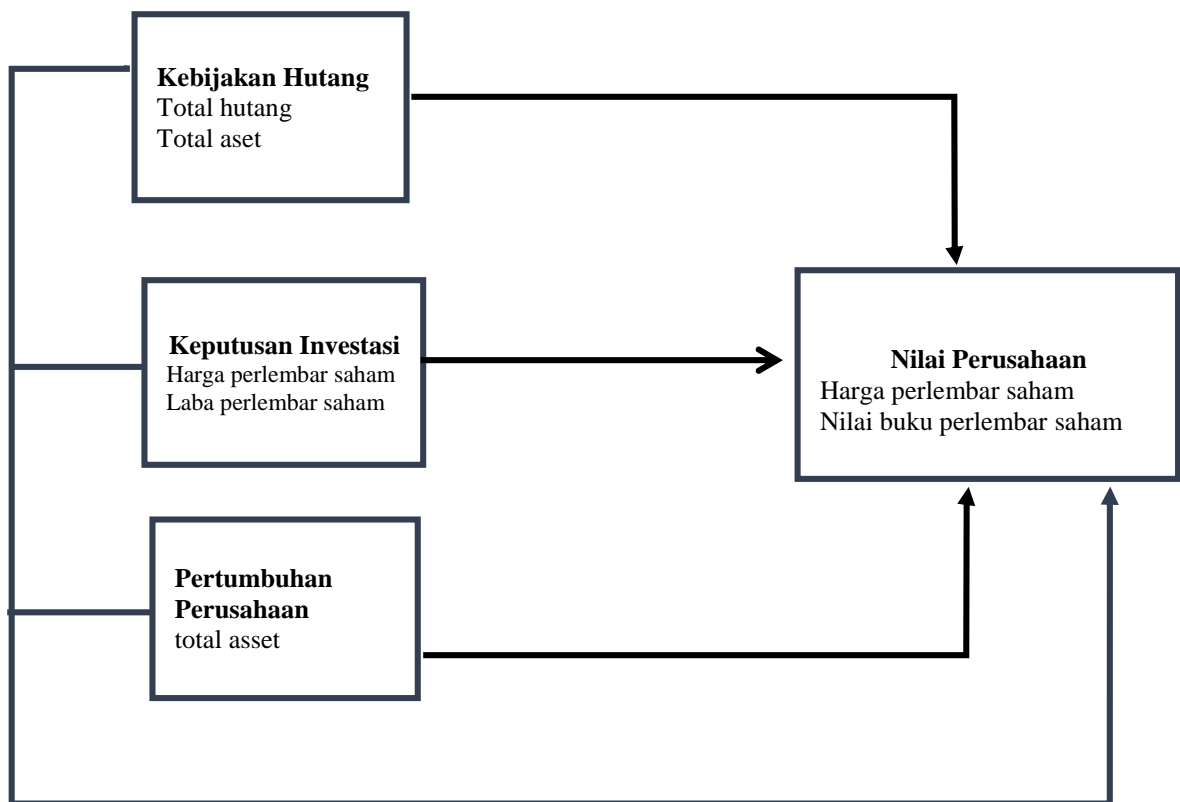
Pertumbuhan perusahaan digunakan untuk melihat apakah perusahaan mengalami kenaikan atau penurunan terutama pada asset perusahaan, pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari perubahan total aktiva atau total aset perusahaan dengan perubahan total aktiva atau total aset perusahaan pada tahun sebelumnya. Maka dapat disimpulkan bahwa setiap terjadi perubahan peningkatan total aktiva atau total aset dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi cenderung akan diminati sahamnya oleh para investor. Hal ini dikarenakan jika pertumbuhan perusahaan baik maka keadaan perusahaan juga baik dengan meningkatnya total aktiva yang dimiliki perusahaan.

Dengan demikian, semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaannya.

2.2.4 Hubungan Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Hubungan antara Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap nilai perusahaan dimana pada saat kebijakan hutang menurun, tingkat risiko rendah dan tingkat kepercayaan investor meningkat maka nilai perusahaan akan meningkat atau pada saat kebijakan hutang meningkat, pendapatan perusahaan yang dihasilkan meningkat maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Begitupun dengan keputusan investasi dan pertumbuhan perusahaan jika keputusan investasi dan pertumbuhan perusahaan meningkat, maka akan memberikan sinyal

positif bagi para investor untuk mendapatkan keuntungan sehingga permintaan akan saham meningkat yang mengakibatkan harga sahamnya pun meningkat maka nilai perusahaannya pun akan meningkat.



Gambar 2. 1
Paradigma Penelitian

2.3 Hipotesis

Menurut Umi Narimawati (2007:73) Hipotesis dapat dikatakan sebagai pendugaan sementara mengenai hubungan antar variabel yang akan diuji kebenarannya. Karena

sifatnya dugaan, maka hipotesis hendaknya mengandung implikasi yang lebih jelas terhadap pengujian yang dinyatakan. Dari lima tujuan penelitian hanya tujuan ke lima yang dideduksi kedalam hipotesis.

1. H1 : Secara parsial Nilai Perusahaan ditentukan oleh Kebijakan Hutang pada sektor Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI 2013-2017
2. H2: Secara parsial Nilai Perusahaan ditentukan oleh Keputusan Investasi pada sektor Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI 2013-2017
3. H3: Secara parsial Nilai Perusahaan ditentukan oleh Pertumbuhan Perusahaan pada sektor Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI 2013-201
4. H4: Secara simultan Nilai Perusahaan Ditentukan oleh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi, dan Pertumbuhan Perusahaan pada sektor Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di BEI 2013-2017.