BAB II

KAJIAN PUSTAKA,KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Kebijakan Hutang

2.1.1.2 Pengertian Hutang

Menurut **S.Munawir (2007:18)**, hutang adalah:

"Hutang lancar atau hutang jangka pendek adalah kewajiban keuangan perusahaan yang pelunasannya atau pembayaran akan dilakukan dalam jangka waktu pendek (satu tahun sejak tanggal neraca) dengan menggunakan aktiva yang dimiliki oleh perusahaan".

Menurut **Kasmir (2008:40),** hutang adalah:

"Utang lancar merupakan kewajiban atau utang perusahaan pada pihak lain yang harus segera dibayar, jangka waktu utang lancar adalah satu tahun. Oleh karena itu utang lancar disebut juga utang jangka pendek".

Sedangkan menurut **Mamduh. M Hanafi (2010:29) ,** hutang adalah:

"Hutang didefinisikan sebagai pengorbanan ekonomis yang mungkin timbul dimasa mendatang dari kewajiban organisasi sekarang untuk mentransfer asset atau memberikan jasa ke pihak lain dimasa mendatang, sebagai akibat transaksi atau kejadian dimasa lalu. Hutang mucul terutama karena penundaan pembayaran untuk barang atau jasa yang telah diterima oleh organisasi dan dari dana yang dipinjam".

Menurut **Fahmi (2013:163)**, klasifikasi hutang dibagi menjadi dua yaitu:

1. Utang jangka pendek (*Short-term liabilities*)

   Short term liabilities (utang jangka pendek) sering disebut juga dengan utang lancer (*current liabilities*). Penegasan utang lancer karena sumber utang jangka pendek dipakai untuk mendanai kebutuhan-kebutuhan yang sifatnya

mendukung aktivitas perusahaan yang segera dan tidak bisa ditunda. Dan utang jangka pendek ini umumnya harus dikembalikan kurang dari satu tahun:

a. Utang dagang (*account payable*) adalah pinjaman yang timbul karena pembelian barang-barang dagang atau jasa kredit.
b. Utang wesel (*notes payable*) adalah proses tertulis dari perusahaan untuk membayar sejumlah uang atas perintah pihak lain pada tanggal tertentu yang akan datang ditetapkan (hutang wesel).
c. Penghasilan yang ditangguhkan (*deferred revenue*) adalah penghasilan yang sebenarnya belum menjadi hak perusahaan. Pihak lain telah menyerahkan uang lebih dahulu kepada perusahaan sebelum perusahaan menyerahkan barang atau jasanya.
d. Kewajiban yang harus dipenuhi (*accrual payable*) adalah kewajiban yang timbul karena jasa-jasa yang diberikan kepada perusahaan selama jangka waktu tetapi pembayarannya belum dilakukan (misalnya: upah, bunga, sewa, pensiun).
e. Utang gaji
f. Utang pajak
g. Dan lain-lain

2. Utang jangka panjang (*long term liabilities*)

Long term liabilities (utang jangka panjang) sering disebut dengan utang tidak lancer (*non current liabilities*). Penyebutan utang tidak lancer karena dana yang dipakai dari sumber utang ini dipergunakan untuk membiayai kebutuhan yang bersifat jangka panjang. Alokasi pembiayaan jangka panjang biasanya bersifat *tangiable asset* (asset yang bisa disentuh), dan memiliki nilai jual yang tinggi. Jika suatu saat dijual kembali. Karena itu penggunaan dana utang jangka panjang ini dipakai untuk kebutuhan jangkar panjang, seperti pembangunan pabrik, pembelian tanah adan gedung, dn lain-lain. Adapun yang termasuk dalam kategori utang jangka panjang (*long term liabilities*) ini adalah:

a. Utang obligasi
b. Wesel bayar
c. Utang perbankkan yang kategori jangka panjang
d. Dan lain-lain

2.1.1.2 Pengertian Kebijakan Hutang

Menurut **Sri Hermuningsih dan Dewi Kusuma Wardani (2009:175)**, menyatakan bahwa kebijakan hutang merupakan:

"Keputusan penggunaan hutang dengan mempertimbangkan 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".

Sedangkan menurut **Arry Irawan (2009:237)**, mengatakan bahwa:

"Kebijakan hutang berkaitan dengan keputusan manajemen dalam menambah atau mengurangi proporsi hutang jangka panjang dan ekuitas yang digunakan dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan".

Menurut **Harmono (2011:137),** Kebijakan Hutang adalah:

"Keputusan pendanaan oleh manajemen akan berpengaruh pada penelitian perusahaan yang terfleksi pada harga saham. Oleh karena itu, salah satu tugas manajer keuangan adalah menentukan kebijakan pendanaan yang dapat memaksimalkan harga saham yang merupakan cerminan dari suatu nilai perusahaan".

2.1.1.3 Teori Kebijakan Hutang

A. Teori Pendekatan Modigliani dan Miller

Menurut **Brigham E.F dan Joel F. Houston (2011:179):**

> "Pada teori ini mereka berpendapat bahwa dengan asumsi tidak ada pajak, tidak adanya informasi asimetris antara pihak manajemen dengan para pemegang saham, dan pasar terlibat dalam kondisi yang efisien, maka *value* yang bisa diraih oleh perusahaan tidak terkait dengan bagaimana perusahaan melakukan strategi pendanaan. Setelah menghilangkan asumsi tentang ketiadaan pajak, hutang dapat menghemat pajak yang dibayar karena hutang

menimbulkan pembayaran bunga yang mengurangi jumlah penghasilan yang terkena pajak sehingga nilai perusahaan bertambah. Akan tetapi kelemahan dari teori ini tidak mempertimbangkan biaya yang timbul dari akibat berhutang, sehingga akan mengakibatkan juga terjadinya kebangkrutan".

B. *Trade off theory* (Teori Pertukaran)

Menurut **Brigham E.F dan Joel F. Houston (2011:183)**, menyatakan bahwa:

"Di mana perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan".

Berdasarkan **Teori Modigliani dan Miller (1963)** mengatakan bahwa semakin besar hutang yang digunakan semakin tinggi nilai perusahaan. Dengan kata lain, Semakin besar proporsi hutang, akan semakin besar perlindungan pajak yang diperoleh, tetapi semakin besar pula biaya kebangkrutan yang mungkin timbul.

C. Teori *signaling*

Menurut **Brigham E.F dan Joel F. Houston (2011:185)**, menyatakan bahwa:

"Jika manajer memiliki keyakinan bahwa prospek perusahaan baik dan karenanya ingin agar harga saham meningkat, manajer tersebut tentunya ingin mengkomunikasikan hal tersebut kepada para investor. Manajer bisa saja menggunakan hutang yang lebih banyak yang nantinya berperan sebagai sinyal yang lebih terpercaya. Ini karena perusahaan yang meningkatkan utang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Investor diharapkan akan menangkap sinyal tersebut, sinyal yang mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang prospektif dimasa depan. Jadi, kita dapat menyimpulkan dari penjelasan diatas bahwa hutang merupakan tanda atau signal positif dari nilai perusahaan".

2.1.1.4 Rasio Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang perusahaan merupakan tindakan manajemen perusahaan dalam mendanai kegiatan operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang. Dalam penelitian ini kebijakan hutang diukur dengan *debt equity ratio* (DER) yang merupakan perbandingan dari total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitasnya.

Debt to equity Ratio (DER) merupakan salah satu rasio pengelolaan modal yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membiayai usaha dengan pinjaman yang disediakan oleh pemegang saham. Seperti yang diungkapkan oleh **Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2004:70)** yang menyatakan bahwa:

"*Debt Equity Ratio* menunjukan perbandingan antara hutang dengan modal sendiri".

Menurut **Van Horne (2002:131)** pengertian DER sebagai berikut:

"The debt to equity ratio is computed by simply dividing the total debt of the firm (including current liabilities) by its shareholder's equity".

Artinya bahwa DER dihitung dengan cara membagi total hutang (termasuk kewajiban lancar) dengan kekayaan pemegang sahamnya. Hal ini akan mengakibatkan terjadinya.

1. Para kreditur akan melihat modal sendiri perusahaan atau dana yang disediakan pemilik untuk menentukan besarnya margin pengaman.
2. Dengan mencari dana yang berasal dari hutang pemilik memperoleh manfaat mempertahankan kendali perusahaan dengan investasi terbatas.
3. Jika perusahaan memperoleh hasil yang lebih besar daripada yang dipinjam, maka hasil pengembalian untuk para pemilik akan meningkat.

DER dipergunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap total *shareholder equity* yang dimiliki perusahaan dan dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

(S. Munawir, 2007:18)

Rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal. Apabila perusahaan menetapkan bahwa pelunasan hutangnya akan diambil dari laba ditahan, berarti perusahaan harus ,menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, sehingga hanya sebagian kecil saja dari pendapatan yang dibayarkan oleh deviden. Pada umumnya makin besar angka DER perusahaan dianggap makin berbahaya secara finansial, makin besar angka DER suatu perusahaan maka manajemennya harus makin kerja keras untuk menjaga arus kas perusahaan. Resiko yang makin tinggi diharapakan memberikan laba yang juga lebih tinggi.

Menurut **Kasmir (2010: 113),** keuntungan menggunakan rasio ini adalah:

1.) Dapat menilai kemampuan posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lain
2.) Menilai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang bersifat tetap.
3.) Mengetahui keseimbangan antara aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal.
4.) Guna mengambil keputusan penggunaan sumber dana kedepan.

2.1.2 Keputusan Investasi

Menurut **Sutrisno (2003:5),** menyatakan bahwa keputusan investasi merupakan:

"Keputusan Investasi yaitu masalah bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan dimasa yang akan datang".

Sedangkan menurut **Martono dan Agus D Harjito (2010:4)**, Keputusan Investasi merupakan:

"Keputusan terhadap aktiva apa yang akan dikelola oleh perusahaan. Keputusan investasi adalah yang paling penting diantara keputusan lainnya. Hal ini dikarenakan keputusan investasi berpengaruh secara langsung terhadap besarnya rentabilitas investasi dan aliran kas perusahaan untuk waktu yang akan datang dan menaikan nilai perusahaan dimata investor".

2.1.2.1 Pengertian Investasi

Menurut **Henry Simamora (2000:438),** investasi adalah:

"Investasi adalah suatu aktiva yang digunakan oleh perusahaan untuk pertumbuhan kekayaanya melalui distribusi hasil investasi (seperti pendapatan bunga, royalty,deviden, pendapatan sewa dan lain-lain), untuk apresiasi nilai investasi, atau untuk manfaat lain bagi perusahaan yang berinvestasi, seperti manfaat yang diperoleh melalui hubungan dagang".

Menurut **Mulyadi (2001:284),** investasi adalah:

"Investasi adalah pengaitan sumber-sumber dalam jangka panjang untuk menghasilkan laba dimasa yang akan datang".

Sedangkan menurut **Sunariyah (2010:4)**, investasi adalah:

"Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasaa-masa yang akan datang".

Dari pengertian-pengertian diatas, dapat dikatakan bahwa konsep keputusan investasi merupakan suatu konsep yang membicarakan tentang pengalokasiaan dana yang ada dan penetuan sumber-sumber dana dimasa yang akan datang. Suatu perusahaan di dalam pengalokasiaan dananya dapat menggunakan investasi dalam bentuk aktiva riil yaitu dalam bentuk aktiva berwujud seperti emas, perak, intan atau dalam bentuk surat-surat berharga atau sekuritas.

2.1.2.2 Tujuan Investasi

Menurut **Tandelilin (2010:7)** menyatakan tujuan investasi adalah:

"Untuk meningkatkan kesejahteraan investor, kesejahteraan dalam hal ini adalah kesejahteraan moneter yang bisa diukur dengan penjumlahan pendapatan saat ini ditambah nilai saat ini pendapatan masa datang. Sumber dana untuk investasi bisa berasal dari aset-aset yang dimiliki saat ini, pinjaman dari pihak lain ataupun dari tabungan. Investor yang mengurangi konsumsinya saat ini akan mempunyai kemungkinan kelebihan dana untuk ditabung. Dana yang berasal dari tabungan tersebut jika diinvestasikan akan memberikan harapan peningkatan kemampuan konsumsi investor dimasa datang, yang diperoleh dari peningkatan kesejahteraan investor tersebut".

Mengacu pada pendapat **Tandelilin (2010:7)**, ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi, yaitu:

a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak dimasa datang. Seseorang yang bijaksana akan berpikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya berusaha bagaimana mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang.
b. Mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi dalam pemilikan perusahaan atau objek lain, seseorang dapat menghindarkan diri dari risiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat pengaruh inflasi.
c. Dorongan untuk menghemat pajak. Beberapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.

2.1.2.3 Dasar Keputusan Investasi

Dasar keputusan investasi terdiri dari tingkat *return* yang diharapkan, tingkat resiko, serta hubungan antara *return* dan risiko.

Menurut **Tandelilin (2001:6)**, mengemukakan bahwa:

"Dasar keputusan investasi terdiri dari *Return* dan Resiko. *Return* merupakan alasan utama orang berinvestasi yaitu untuk memperoleh keuntungan. Sudah sewajarnya jika investor mengharapkan *return* yang setinggi-tingginya dari investasi yang dilakukannya. Tetapi, ada hal penting yang harus selalu dipertimbangkan, yaitu berapa besar risiko yang harus ditanggung dari investasi tersebut. Umumnya semakin besar risiko, maka semakin besar pula tingkat *return*".

Dari uraian diatas maka dasar keputusan seseorang berinvestasi yaitu mencari keuntungan atau mengharapkan tingkat pengembalian yang setinggi-tingginya dan tingkat resiko yang rendah.

2.1.2.4 Teori Keputusan Investasi

Menurut **Messier William F , Steven M. Glover (2005:10-13)** dalam yang dialih bahasakan oleh **Pristina dan Doddi Prastuti**, mengemukakan bahwa:

Teori investasi menggambarkan bagaimana investor mengambil keputusan atas sekuritas mana yang dipilih, seberapa luasnya dan kapan investasi dilakukan sehingga meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Teori investasi meliputi lima langkah:

1. Penentuan keputusan investasi, meliputi penentuan tujuan investor dan banyaknya kekayaan yang dapat diinvestasikan.
2. Melakukan analisis sekuritas, yang meliputi penilaian terhadap sekuritas secara individual (beberapa sekuritas) yang masuk kedalam katagori luas aset keuangan yang telah diidentifikasi sebelumnya.

3. Membentuk portofolio, melibatkan identifikasi asaet-aset khusus mana yang akan dijadikan investasi, juga menentukan besarnya bagian kekayaan investor yang akan diinvestasikan ke setiap aset tersebut.
4. Merevisi portofolio, merupakan pengulangan periodik dari tiga langkah sebelumnya. Yaitu dari waktu kewaktu, investor mungkin mengubah tujuan investasinya, yang pada gilirannya berarti portofolio yang dipegangnya tidak lagi optimal. Oleh karena itu, investor membentuk portofolio baru dengan menjual portofolio yang dimilikinya dan membeli portofolio lain yang belum dimiliki.
5. Mengevaluasi kinerja portofolio, meliputi penentuan kinerja portofolio secara periodik, tidak hanya berdasarkan return yang dihasilkan tetapi juga risiko yang dihadapi investor.

Sehubungan dengan hal Menurut **Tandelilin (2001:8)**, mengemukakan bahwa:

Teori keputusan investasi terdiri dari :

1. Penentuan tujuan investasi.
2. Penentuan keputusan investasi.
3. Pemilihan strategi portofolio.
4. Pemilihan aset.
5. Pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio.

Dari uraian diatas maka proses keputusan investasi merupakan proses keputusan yang berkesinambungan (*on going proses*). Artinya, jika tahap pengukuran dan evaluasi kinerja telah dilewati dan ternyata hasilnya kurang baik, maka proses keputusan investasi harus dimulai dari pertama, demikian seterusnya sampai dicapai keputusan investasi yang paling optimal.

2.1.2.5 Bentuk-bentuk Investasi

Menurut **Fahmi dan Hadi (2011:7)**, di dalam aktivitasnya investasi umumnya dikenal dalam dua bentuk yaitu:

a. Investasi nyata
   Investasi nyata (*real investment*) secara umum melibatkan asset berwujud seperti tanah, mesin atau pabrik.

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

2.1.2.6 Tipe-tipe Investasi

Menurut **Fahmi dan Hadi (2011:7)**, terdapat dua tipe investasi yaitu:

a. Investasi langsung
   Investasi langsung (*direct investment*) adalah mereka yang memiliki dana dapat langsung berinvestasi dengan membeli secara langsung suatu aktiva keuangan dari suatu perusahaan yang dapat dilakukan baik melalui para perantara atau berbagai cara lainnya.
b. Investasi tidak langsung
   Investasi tidak langsung (*indirect investment*) adalah mereka yang memiliki kelebihan dana dapat melakukan keputusan investasi dengan tidak terlibat secara langsung atau pembelian aktiva keuangan cukup hanya dengan memegang dalam bentuk saham atau obligasi saja.

2.1.2.7 Rasio Keputusan Investasi

Adalah sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi dimasa yang akan datang dengan *net present value* positif .

Kebijakan investasi diukur dengan :

$$\text{Investasi} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Total Assets}} \quad (1)$$

(Ang, 1997)

Artinya sejauh mana modal yang di investasikan ke dalam perusahaan dan bagaimana kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang jatuh tempo tersebut, yaitu aktiva lancar (*Current Asset)* dibagi total kekayaan (Ang, 1997:18-35).

2.1.3 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah harga yang terbentuk seandainya perusahaan dijual. Apabila perusahaan "*go public*" maka nilai perusahaan ini akan dicerminkan oleh harga saham perusahaan tersebut. Dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka pemilik perusahaan menjadi lebih makmur sehingga mereka menjadi lebih senang.

2.1.3.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Menurut **Agus Sartono (2001:226)**, nilai perusahaan adalah:

"Nilai perusahaan merupakan penjumlahan nilai modal sendiri (E) dan nilai utang (D)".

Menurut **Suad Husnan (2008:7),** nilai perusahaan adalah:

"Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual".

Sedangkan menurut **I Made Sudana (2011:8),** nilai perusahaan adalah:

"Nilai sekarang dari arus pendapatan atau kas yang diharapkan diterima pada masa yang akan datang".

2.1.3.2 Jenis-jenis Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan (*Value of Firm*) berhubungan dengan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham (nilai saham), maka nilai perusahaan akan maksimum. Memaksimumkan nilai perusahaan ini digunakan sebagai pengukur keberhasilan perusahaan berarti meningkatnya kemakmuran pemilik perusahaan atau pemegang saham perusahaan.

Menurut **Gitman (2003:108)**, terdapat beberapa jenis nilai perusahaan terdiri dari:

1. Nilai Likuiditas (*Liquidation Value*)
   Nilai likuiditas adalah jumlah uang yang dapat direalisasikan jika sebuah aktiva atau sekelompok aktiva (contohnya perusahaan) dijual secara terpisah dari organisasi yang menjalankannya.
2. Nilai kelangsungan usaha adalah nilai perusahaan jika dijual sebagai operasi usaha yang berlanjut.
3. Nilai Buku (*Book Value*)
   Nilai nuku suatu perusahaan adalah total aktiva dikurangi kewajiban dan saham preferen seperti tercantum di neraca.
4. Nilai pasar (*Market Value*)
   Nilai pasar adalah harga pasar yang untuk memperdagangkan aktiva.
5. Nilai intrinsik (*Intrinsic Value*)
   Nilai intrinsik adalah harga saham-sahamnya berdasarkan pada faktor yang dapat mempengaruhi penilaian.

2.1.3.3 Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan menurut Sola *et al* 2008:

1. Ukuran Perusahaan
   Ukuran perusahaan dapat berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, karena pada perusahaan-perusahaan besar, pemilik saham pada dasarnya terpisah dari manajemen, sehingga kurang berdaya mengubah manajemen. Ukuran perusahaan juga dapat berpengaruh negatif karena sekalipun perusahaan besar memiliki kemampuan untuk menghasilkan keuntungan lebih besar, namun modal yang digunakan juga besar, sehingga profitabilitasnya bisa jadi tidak terlalu tinggi dibanding perusahaan dengan ukuran lebih kecil.Di sisi lain, ukuran perusahaan juga dapat berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena perusahaan-perusahaan besar memiliki kemampuan dan sumber dana lebih besar sehingga dapat memperoleh keuntungan lebih besar.
2. Profitabilitas
   Sejalan dengan peningkatan likuiditas, jika terjadi peningkatan laba sehingga ROE meningkat, maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam mengelola modal untuk menghasilkan laba, sehingga nilai perusahaan yang tercermin dalam PBV akan meningkat.
3. Pertumbuhan Laba
   Sama halnya dengan pertumbuhan laba dan sejalan dengan peningkatan likuiditas, jika terjadi peningkatan laba sehingga growth of earning after tax

meningkat, maka semakin baik kinerja perusahaan, sehingga nilai perusahaan yang tercermin dalam PBV akan meningkat.

4. Likuiditas
   Semakin tinggi likuiditas perusahaan (yang salah satunya tercermin dalam rasio kas atas aktiva lancar), semakin banyak dana tersedia bagi perusahaan untuk membayar dividen, membiayai operasi dan investasinya, sehingga persepsi investor pada kinerja perusahaan akan meningkat. Harga saham diduga akan meningkat pula dan PBV akan terpengaruh secara menguntungkan. Dalam kondisi berbeda, peningkatan likuiditas bisa juga dipersepsi buruk. Jika kenaikan likuiditas tidak menaikkan dividen melainkan menaikkan free cash flow dalam perusahaan, maka diduga biaya agency akan meningkaInflasi.
5. Inflasi
   Inflasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Kondisi inflasi akan menurunkan daya beli perusahaan, sehingga perusahaan akan terdorong untuk melakukan retensi dana lebih besar agar dapat terus membiayai aktivitasnya.

2.1.3.4 Rasio Nilai Perusahaan

Menurut **Gitman (2006:351),** menyatakan bahwa:

"Nilai buku per lembar saham merupakan jumlah per lembar saham yang akan diterima jika seluruh aset perusahaan dijual sesuai nilai biku perusahaan. Kelebihan dari hasil penjualan tersebut, setelah dikurangi kewajiban perusahaan, dibagikan kepada pemegang saham. Nilai buku yaitu nilai aktiva yang dicatat dlam akuntansi perusahaan. Aktiva dalam nilai buku diartikan sebagai sebuah perusahaan termasuk seluruh aktiva dan kewajibannya. Nilai pasar (*market value*) adalah harga jual suatu barang. Nilai buku per lembar saham adalah jumlah seluruh modal saham biasa perusahaan, agio saham dan akumulasi laba ditahan dibagi dengan jumlah lembar saham beredar (*outstanding share*). Nilai pasar saham adalah nilai yang akan dibayar untuk selembar saham. Nilai ini bisa lebih atau kurang dari nilai buku saham, karena nilai pasar tergantung pada laba perusahaan, sedangkan nilai buku mencerminkan nilai historis. Nilai pasar dapat dilihat melalui harga saham perusahaan yang terjadi di bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar".

Menurut **Gitman (2006:352),** menyatakan bahwa:

"Nilai perusahaan dapat didefinisikan sesuai dengan tujuan yang berbeda-beda. Nilai likuidasi (*liquidating value*) merupakan nilai akrual per lembar saham yang akan diterima apabila seluruh aset perusahaan dijual sesuai harga pasar, seluruh kewajiban dibayar dan kelebihannya dibagikan kepada pemegang saham. Nilai perusahaan berjalan (*going concern value*) adalah nilai perusahaan itu sebagai badan usaha yng

masih beroperasi. Jika nilai perusahaan berjalan melebihi nilai likuiditasnya, maka perbedaannya disebut sebagai nilai pasar perusahaan".

Menurut Ang (1997), dalam penelitian ini penulis menekankan nilai perusahaan pada harga pasar yang diukur dengan *Price Book Value* (PBV), *Price Book Value* (PBV) merupakan bagian dari rasio pasar yang mengukur harga pasar terhadap nilai buku.

Menurut **Slamet (2003:41)** PBV adalah:

"*Price Book Value* digunakan untuk melihat berapa besar tingkat *undervalued* atau *overvalued* harga saham yang dihitung berdasarkan nilai buku setelah dibandingkan dengan harga pasar".

Sedangkan Menurut **Tjiptono Darmadji** dan **Hendy M. Fakhruddin (2011:157)** *price book value* (PBV) adalah**:**

"Menggambarkan seberapa besar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. semakin tinggi rasio ini berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut".

Rasio ini menunjukan seberapa jauh perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relative terhadap jumlah modal yang diinvestasikan.

Price Book Value (PBV) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

(Ahmad Rodoni dan Herni Ali, 2010:57)

Semakin tinggi PBV berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. Harga saham adalah harga yang terjadi di pasar bursa pada waktu tertentu yang

ditentukan oleh pelaku pasar yaitu permintaan dan penawaran pasar (Harmono, 2009:69). Nilai buku perusahaan adalah nilai asset perusahaan dibagi jumlah saham yang diterbitkan perusahaan.

Perusahaan yang berjalan baik pada umumnya rasio PBVnya mencapai diatas satu, yang menunjukan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin tinggi rasio ini maka akan berpengaruh positif terhadap harga saham. Semakin tinggi rasio tersebut, maka akan semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai (*return*) bagi pemegang saham dan semikin besar rasio PBVnya, semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para investor.

2.2 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran merupakan intisari dari teori yang telah dikembangkan dan mendasari perumusan hipotesis. Teori yang telah dikembangkan dalam rangka memberi jawaban terhadap pendekatan pemecahan masalah yang menyatakan hubungan antar variabel berdasarkan pembahasan teoritis. Berdasarkan telaah pustaka serta penelitian terdahulu, maka penelitian ini menjelaskan nilai perusahaan dipengaruhi oleh kebijakan hutang dan keputusan investasi.

2.2.1 Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Menurut **Weston dan Coopeland (1996:53),** menyatakan bahwa:

“Kebijakan penggunaan hutang dalam perusahaan juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. hal ini berkaitan dengan biaya yang akan dikeluarkan akibat penggunaan hutang serta manfaat yang didapatkan dari penggunaan hutang”.

Menurut **Agus Sartono (2001:253),** menyatakan bahwa:

"Alternatif pemenuhan kebutuhan dana dengan hutang mengakibatkan harga saham menjadi lebih tinggi".

Menurut **I Made Sudana (2011:153),** menyatakan bahwa:

"Investor yang rasional akan memandang bahwa peningkatan nilai perusahaan berasal dari penggunaan hutang yang tinggi. Dengan demikian investor mungkin akan menawarkan harga saham yang lebih tinggi setelah perusahaan menerbitkan hutang untuk memenuhi kembali saham yang beredar. Dengan kata lain, investor memandang hutang sebagai sinyal dari nilai perusahaan".

Sedangkan menurut **Suad Husnan** dan **Enny Pudjiastuti (2009:266),** berpendapat bahwa:

"Apabila ada dua perusahaan yang memperoleh laba operasi yang sama, tetapi yang satu menggunakan hutang (dan membayar bunga) sedang yang satunya tidak, maka perusahaan yang membayar bunga akan membayar pajak penghasilan (*income tax*) yang lebih kecil, karena penghematan membayar pajak merupakan manfaat bagi pemilik perusahaan, maka tentunya nilai perusahaan yang menggunakan hutang akan lebih besar dari nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang".

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Tedi Rustendi, Farid Jimmi (2008) yang berjudul Pengaruh hutang dan kepemilikan manajerial terhdap nilai perusahaan pada perusahaan pada perusahaan manufaktur. Hasil studi ini menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang positif signifikan pada hutang terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Ika Fanindya Jusriani, Shiddiq Nur Rahardjo (2013) yang berjudul analisis pengaruh profitabilitas, kebijakan deviden, kebijakan hutang, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan menyatakan bahwa hasil studi adanya hubungan positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Muhazir (2014) yang berjudul analisis pengaruh kebijakan deviden, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil studi ini menyatakan bahwa kebijakan hutang secara parsial memiliki pengaruh positif signifikan dan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price book value* (PBV).

2.2.2 Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Menurut **Van Horne dan Wachowics (2001:3), mengatakan bahwa:**

"Bahwa Keputusan investasi merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Menurut *signaling theory*, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan".

Menurut **Sri Hasnawati (2005:118)**, mengatakan bahwa:

"Nilai Perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan".

Menurut **Sutrisno (2012:278),** menyatakan bahwa:

"Kenaikan nilai perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan atau *earning power* dari aset perusahaan. Oleh karena itu nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan".

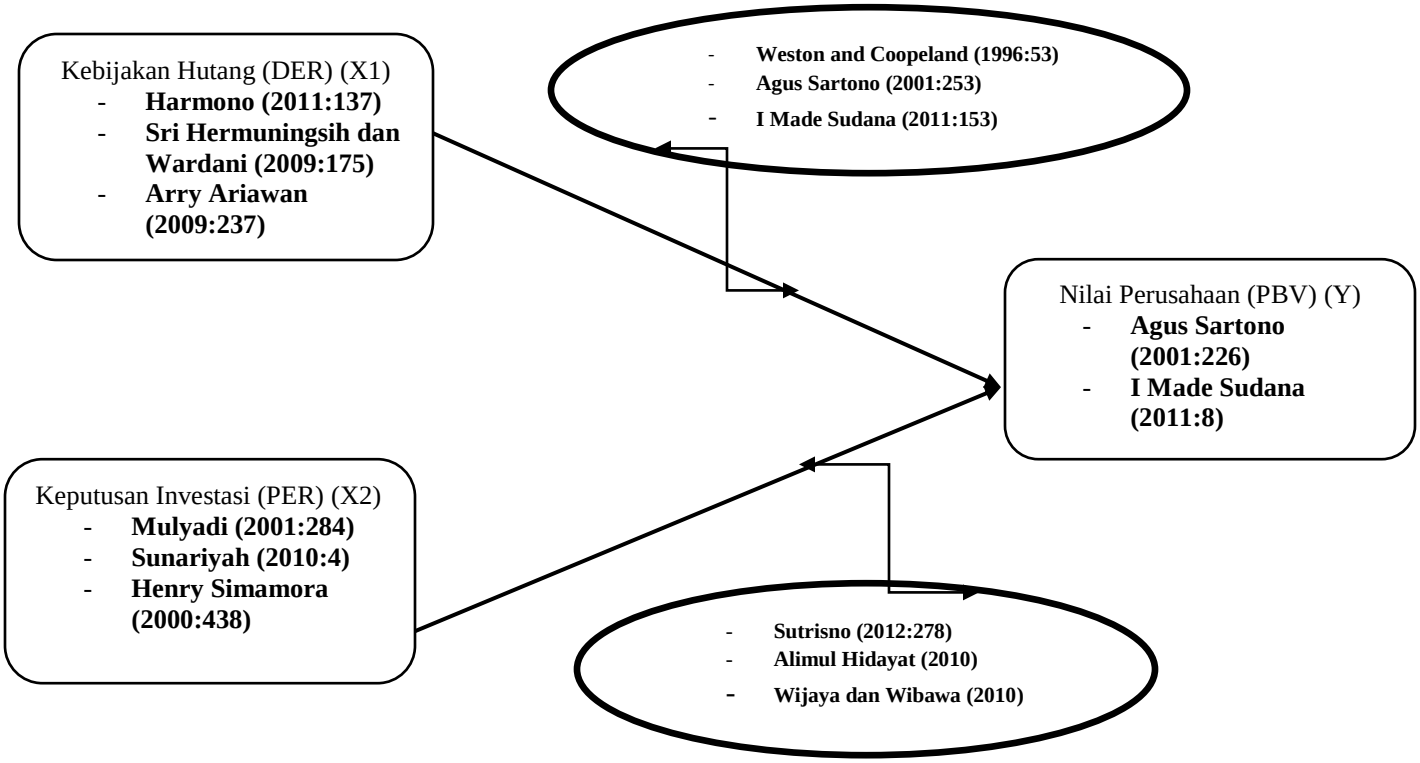
Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Lihan Rini Puspo Wijaya dan Anas Wibawa (2010) yang berjudul pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Hasil studi ini menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Arie Afzal, Abdul Rohman (2012) yang berjudul pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Hasil studi menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.2.3 Paradigma Penelitian

Menurut **Sugiyono (2012: 42)**, paradigma penelitian adalah:

"Pola pikir yang menunjukkan hubungan antara variabel yang akan diteliti yang sekaligus mencerminkan jenis dan jumlah rumusan masalah yang perlu dijawab melalui penelitian, teori yang digunakan untuk merumuskan hipotesis, jenis dan jumlah hipotesis, dan teknik analisis statistic yang akan digunakan".



Gambar 2.2
Paradigma Penelitian

2.3 Hipotesis Pemikiran

Menurut **Iskandar (2008:56)**, hipotesis adalah:

"Suatu pernyataan yang masih harus di uji kebenarannya secara empiris".

Menurut **Sugiyono (2011:64),** berpendapat bahwa hipotesis adalah:

"Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat peryataan. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Jadi hipotesis juga dinyatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian, belum jawaban yang empiris".

Berdasarkan pernyataan diatas,dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian dapat diartikan sebagai jawaban yang bersifat sementara terhadap masalah penelitian, sampai bukti melalui data yang terkumpul dan harus di uji secara empiris sehingga penulis mencoba merumuskan hipotesis yang merupakan kesimpulan sementara dari penelitian sebagai berikut:

H1: Kebijakan Hutang berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

H2: Keputusan Investasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.