BAB II

KAJIAN PUSTAKA , KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Kebijakan Hutang

2.1.1.1 Pengertian Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Kebijakan hutang menggambarkan hutang jangka panjang yang dimiliki oleh perusahaan untuk membiayai operasional perusahaan. Penentuan kebijakan hutang berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam srruktur modal.

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 keputusan pendanaan yang dapat memaksimalkan harga saham yang merupakan cerminan dari suatu nilai perusahaan".

Menurut **(Riyanto,2004:98),** Kebijakan Hutang adalah :

> "Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Dimana kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan".

2.1.1.2 Teori Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang, (Umi dkk, 2012) Terdapat beberapa teori tentang pendanaan hutang dengan hubungan terhadap nilai perusahaan yaitu:

a. Teori struktur modal dari Miller dan Modligaini *(Capital structur theory)*

Pada teori ini mereka berpendapat bahwa dengan asumsi tidak ada pajak , *bancruptcy cost*, 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 terikat dengan bagaimana perusahaan melakukan strategi pendanaan. Setelah menghilangkan asumsi tentang ketiadaan pajak, hutang daoat menghemat pajak yang di bayar (karena hutang menimbulkan pembayaran bunga yang mengurangi jumlah penghasilan yang terkena pajak) sehingga nilai perusahaan bertambah.

b. *Trade off theory*

Pada teori ini menjelaskan bahwa semakin tinggi perusahaan melakukan pendanaan menggunakan hutang maka semakin besar pula resiko mereka untuk mengalami kesulitan keuangan karena membayar bunga tetap yang terlalu besar bagi para debtoholders setiap tahunnya dengan kondisi laba bersih yang belum pasti.

c. *Agency approach*

Menurut pendekatan ini, struktur modal disusun untuk mengurangi konflikantar berbagai kelompok kepentingan. Konflik antara pemegang saham dengan manajer sebenarnya adalah konsep free cash flow. Tetapi ada kecenderungan bahwa manajer ingin menahan sumber daya (termasuk free cash flow)sehingga mempunyai kontrol atas atas sumber daya tersebut. Hutang bisa dianggap sebagai cara untuk mengurangi konflik keagenan terkait free cash flow. jika perusahaan menggunakan hutang maka manajer akan dipaksa untuk mengeluarkan kas dari perusahaan (untuk membayar bunga).

d. *Theory signalling*

Jika manajer memiliki keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan keyakinannya ingin agar harga saham meningkat, manajer tersebut tentunya ingin mengkomunikasikan hal tersebut kepada para investor. Manajer bisa munggunakan utang yang lebih banyak, yang nantinya berperan sebagai sinyal yang lebih terpercaya. Ini karena perusahaan yang menimgkatkan hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Investor ini diharapkan akan menangkap singal tersebut, sinyal yang mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang prospektif dimasa depan.

2.1.1.3 *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to Equity Ratio yaitu rasio yang menunjukan berapa besar proposi dari modal perusahaan Bambang Riyanto (2008:296). Semakin tinggi rasio , semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham. Rumus yang digunakan untuk menghitung *Debt to Equity Ratio*, sebagai berikut :

$$\boldsymbol{Debt\ to\ Equity\ ratio = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Ekuitas} x\ 100\%}$$

Sumber : Bambang Riyanto (2008:296).

Total debt merupakan total liability (baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang); sedangkan total modal sendiri merupakan total modal sendiri (total modal saham yang disetor dan laba yang ditahan) yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukan komposisi dari total hutang terhadap total ekuitas. Semakin tinggi Debt to Equity Ratio menunjukan komposisi total hutang semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur).

2.1.2 Keputusan Investasi

2.1.2.1 Pengertian Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan. Semakin tinggi keputusan investasi yang dilakukan perusahaan semakin tinggi peluang perusahaan untuk mendapatkan return yang besar. Kepercayaan investor terhadap perusahaan yang memiliki keputusan investasi tinggi pada saat ini, menyebabkan naiknya permintaan terhadap saham

perusahaan, hal ini berdampak pada semakin meningkatnya investor yang berinvestasi pada perusahaan. Dan dengan meningkatnya keputusan investasi yang dilakukan membawa dampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Menurut **(Jogiyanto, 2007:78),** Keputusan investasi adalah :

"Pada umumnya investasi merupakan suatu kegiatan menempatkan sejumlah dana selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan peningkatan nilai investasi dimasa yang akan datang".

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 Keputusan Investasi menurut **Mulyadi (2006:121)** adalah:

> "Suatu keputusan melepaskan dana saat sekarang dengan harapan untuk menghasilkan arus dana masa datang dengan jumlah yang lebih besar dari dana yang dilepaskan pada saat investasi awal. Dengan keputusan investasi, berarti memberi jawaban atas bidang usaha apa yang akan dimasuki, karena banyak alternatif investasi yang dapat dilaksanakan sehingga kekayaan pemilik diharapkan dapat bertambah".

2.1.2.2 Teori Keputusan Investasi

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

2.1.2.3 *Price Earning Ratio* (PER)

Keputusan investasi adalah penanaman modal dengan harapan akan memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang (Jogiyanto, 2010). Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan dengan PER (Price Earning Ratio), dimana PER menunjukkan perbandingan antara Harga per lembar saham dengan laba per lembar saham (Irham Fahmi 2011:50). Price Earning Ratio adalah mencerminkan penilaian investor terhadap laba perusahaan di masa yang akan datang.

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

Sumber : Irham Fahmi (2011:50)

2.1.3 Nilai Perusahaan

2.1.3.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Pengertian nilai perusahaan menurut **Agus Sartono (2001:487)** adalah :Nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang beroperasi.

Pengertian nilai perusahaan menurut **Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2002:7)** "Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan".

Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen *asset*.

Berdasarkan beberapa pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan merupakan nilai jual perusahaan sebagai suatu bisnis yang beroperasi, semakin tinggi sebuah nilai perusahaan maka semakin tinggi pula kemakmuran

para pemegang sahamnya. Nilai perusahaan yang tinggi merupakan keinginan bagi semua para pemegang saham. Dalam penilaian perusahaan mengandung unsur proyeksi, asuransi, perkiraan, dan *judgement*. Ada beberapa konsep dasar penelitian yaitu :

1. Nilai ditentukan untuk suatu waktu atau periode tertentu;
2. Nilai harus ditentukan pada harga yang wajar;
3. Penilaian tidak dipengaruhi sekelompok pembeli tertentu. Secara umum banyak metode dan teknik yang telah dikembangkan dalam penelitian dalam perusahaan, diantaranya adalah :
    a. Pendekatan laba antar metode rasio tingkat laba atau *price earning ratio* , metode kapitalisasi proyek laba
    b. Pendekatan arus kas antara lain metode diskonto arus kas
    c. Pendekatan dividen antara lain metode pertumbuhan dividen
    d. Pendekatan aktiva antara lain metode penilain aktiva
    e. Pendekatan harga saham, dan
    f. pendekatan *economic value added*.

2.1.3.2 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

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.

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.

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.

2.1.3.3 Penentuan Nilai Perusahaan

Nilai dari suatu perusahaan tidak hanya bergantung pada kemampuan menghasilkan arus kas tetapi juga bergantung pada karakteristik operasional dan keuangan perusahaan yang diambil alih.

Menurut Keown, at al (2000:849) menyatakan bahwa terdapat beberapa *alternative* untuk menilai perusahaan diantaranya adalah :

1. *Price Book Value*

   Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan pada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh.

2. Nilai Buku

   Secara sederhana bisa dihitung dengan cara membagi selisih antara total aktiva dengan total hutang dengan jumlah saham yang beredar. Nilai buku tidak meghitung nilai pasar dari suatu perusahaan secara keseluruhan karena didasarkan pada data historis yang ada di dalam perusahaan Indikator-indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah.

3. PER (*Price Earning Ratio*)

   Menurut Mohammad Usman, (2001) dalam Malla Bahagia, (2008) PER yaitu rasio yang mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh para pemegang saham.

4. *Enterprise Value*

   Dikenal juga sebagai *firm value* (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi *investor*, karena *enterprise value* merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Hal ini karena dalam perhitungan *enterprise value* dimasukan juga faktor-faktor yang tidak dimasukan dalam perhitungan kapitalisasi pasar suatu perusahaan.

5. *Price Earning ratio Method*

   Alternatif ini memerlukan informasi mengenai proyeksi *futures earning* perusahaan, *expected return for equity investement*, *expected return on investment* dan *historical price earning ratio* dan kemudian dibandingkan dengan rata-rata industrinya.

6. *Discounted cashflow Approach*

   Melalui cara ini penilai akan mendiskontokan *expected cashflow* dan membandingkannya dengan market value perusahaan.

7. Nilai Apprasial

   Nilai appraisal suatu perusahaan dapat diperoleh dari perusahaan appraisal independent. Nilai ini sering dihubungkan dengan biaya penempatan. Nilai appraisal suatu perusahaan akan bermanfaat sewaktu digunakan dalam hubungannya dengan metode penelitian yang lain.

8. Nilai Pasar Saham

   Nilai pasar saham sebagaimana dinyatakan dalam kuotasi pasar modal adalah pendekatan ini untuk memperkirakan nilai bersih dari suatu bisnis.

2.1.3.4 *Price Book Value* (PBV)

Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan .

Rumus yang digunakan untuk menghitung *Price Book Value*, sebagai berikut :

$$\textbf{Price Book Value} = \frac{\textbf{Harga Saham Per Lembar Saham}}{\textbf{Nilai Buku Per Lembar Saham}} \textbf{x } 100\%$$

Sumber : (Sutrisno 2012 : 274).

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,nilai buku adalah nilai bila perusahaan tersebut dijual oleh pemegang saham dengan mengandalkan seluruh utang telah dilunasi (Sutrisno 2012 : 274).

2.1.4 Hasil Penelitian Terdahulu

1. Penelitian Umi Mardiyati , Gatot Nazir Ahmad , Ria Putri (2012)

Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI) |Vol. 3, No. 1, 2012 dikemukakan oleh Umi Mardiyati , Gatot Nazir Ahmad , Ria Putri (2012). Penelitian ini berjudul Pengaruh Kebijakan Dividen , Kebijakan Hutang , dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2005-2010. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen , Kebijakan Hutang dan Profitabilitas sebagai variabel independen. Sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah Nilai Perusahaan. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Subjek penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2005-2010. Hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa Kebijakan Dividen secara parsial memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan Profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Penelitian Irvaniawati dan Sri Utiyati (2014)

Jurnal Ilmu & Riset Manajemen Vol. 3 No. 6 (2014) ini dikemukakan oleh Irvaniawati dan Sri Utiyati (2014). Penelitian ini berjudul Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Investasi, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. Variabel yang digunakan

dalam penelitian ini adalah Kebijakan Hutang dan Keputusan Investasi sebagai variabel independen. Sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah Nilai Perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa Kebijakan hutang (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai Perusahaan Kebijakan investasi (ROI) berpengaruh signifikan terhadap nilai Perusahaan.

3. Penelitian Oktavina Tiara Sari (2013)

Management Analysis Journal 2 (2) (2013) ini dikemukakan oleh Oktavina Tiara Sari (2013). Penelitian ini berjudul Pengaruh Keputusan Investasi , Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan dapat disimpulkan bahwa Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan Keputusan pendanaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti keputusan pendanaan yg berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya tinggi rendahnya debt to equity ratio pada perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

4. Penelitian Gany Ibrahim Fenandar dan Surya Raharja (2012)

Diponegoro Journal Of Accounting Volume 1, Nomor 2, Tahun 2012 dikemukakan oleh Gany Ibrahim Fenandar dan Surya Raharja (2012). Penelitian ini berjudul Pengaruh Keputusan Investasi , Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. Alat

analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan dapat disimpulkan bahwa Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan Keputusan pendanaan tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. **Penelitian Muhammad Nasrum , Dahlan dan Abdul Hafid Burhami(2015)**

British Journal of Economics, Finance and Management Sciences 195 July 2015, Vol. 10 (2) dikemukakan oleh Muhammad Nasrum , Dahlan dan Abdul Hafid Burhami(2015). Penelitian ini berjudul *The Effect of Ownership Structure, Corporate Governance, Investment Decision, Financial Decision and Dividend Policy on the Value of the Firm Manufacturing Companies Listed on Indonesian Stock Exchange*. Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan dapat disimpulkan bahwa Keputusan Pendanaan dan Keputusan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

6. **Penelitian Rina Adi Kristianti (2013)**

International Conference on Entrepreneurship and Business Management (ICEBM 2013) dikemukakan Rina Adi Kristianti(2013). Penelitian ini berjudul *Determinants of firm value and debt policy as moderating variable at manufacturing companies that distribute dividend.* Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan dapat disimpulkan bahwa

Kebijakan Hutang berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

NO	Nama	Judul	Kesimpulan	Persamaan	Perbedaan
1.	Umi Mardiyati , Gatot Nazir Ahmad , Ria Putri (2012) Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI) |Vol. 3, No. 1, 2012	Pengaruh Kebijakan Dividen , Kebijakan Hutang , dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2005-2010.	Kebijakan Dividen secara parsial memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan Profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.	Variabel independen: Kebijakan Hutang (X_2) Variabel dependen: nilai perusahaan (Y)	Penggunaan variabel Kebijakan Dividen , Profitabilitas
2.	Penelitian Irvaniawati dan Sri Utiyati (2014) Jurnal Ilmu & Riset Manajemen Vol. 3 No. 6	Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Investasi, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan.	Kebijakan hutang (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai Perusahaan Kebijakan investasi (ROI) berpengaruh signifikan terhadap nilai Perusahaan.	Variabel independen: Kebijakan Hutang (X_1) Kebijakan Investasi (X_2) Variabel dependen: Nilai perusahaan (Y)	Penggunaan variabel Kebijakan Dividen

No	Nama	Judul	Kesimpulan	Persamaan	Perbedaan
3.	Oktavina Tiara Sari (2013) Management Analysis Journal 2 (2) (2013)	Pengaruh Keputusan Investasi , Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.	Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan Keputusan pendanaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.	Variabel Independen: Keputusan Pendanaan (X1) Keputusan Investasi (X_2) dependen: Nilai perusahaan (Y)	Penggunaan Variabel Kebijakan Dividen
4.	Gany Ibrahim Fenandar dan Surya Raharja (2012). DIPONEGORO JOURNAL OF ACCOUNTING Volume 1, Nomor 2, Tahun 2012	Pengaruh Keputusan Investasi , Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.	Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan Keputusan pendanaan tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap nilai perusahaan.	Variabel independen: Keputusan Pendanaan (X_1) Keputusan Investasi (X_2) Variabel dependen: Nilai perusahaan (Y)	Penggunaan Variabel Kebijakan Dividen
5.	Muhammad Nasrum, Dahlan dan Abdul Hafid Burhami(2015). British Journal of Economics, Finance and Management Sciences 195 July 2015, Vol. 10 (2)	*The Effect of Ownership Structure, Corporate Governance, Investment Decision, Financial Decision and Dividend Policy on the Value of the Firm Manufacturing Companies Listed on Indonesian Stock Exchange*.	Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan dapat disimpulkan bahwa Keputusan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.	Variabel Independen: Keputusan Investasi (X_2) Variabel dependen: Nilai perusahaan (Y)	Pengunaan Variabel Struktur Kepemilikan , Keputusan Keuangan dan Kebijakan Dividen

6.	Rina Adi Kristianti (2013) International Conference on Entrepreneurship and Business Management (ICEBM 2013)	*Determinants of firm value and debt policy as moderating variable at manufacturing companies that distribute dividend*	Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan dapat disimpulkan bahwa Kebijakan Hutang berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.	Variabel Independen: Kebijakan Hutang (X_1) Variabel Dependen: Nilai Perusahaan(Y)	Penggunaan Variabel Kebijakan Dividen

2.2 Kerangka Pemikiran

Keuangan perusahaan selalu dihadapkan dengan keputusan pendanaan untuk menjalankan operasional perusahaan. Pada dasarnya sumber pendanaan berasal dari internal perusahaan dan eksternal perusahaan. Adapun sumber dalam internal perusahaan dapat berasal dari laba perusahaan yang dicadangkan sedangkan sumber dana eksternal perusahaan dapat bersumber dari penerbitan atau penambahan saham perusahaan ke *public*, penjualan saham kebeberapa investor strategi dari pihak ke tiga seperti bank, dan institusi keuangan. Perusahaan memiliki berapa macam pilihan untuk menentukan keputusan pembiayaan. Keputusan pembiayaan tersebut dapat berupa pinjaman atau ekuitas saja ataupun kombinasi atas pinjaman dan ekuitas. Kombinasi tersebut dikenal sebagai struktur modal.

Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Dimana kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Perusahaan dengan penggunaan tingkat hutang yang lebih

tinggi akan dapat meningkatkan laba perlembar sahamnya yang akhirnya akan meningkatkan harga saham perusahaan yang berarti meningkatkan nilai perusahaan.

Dalam teori signalling dijelaskan tentang hubungan antara pengeluaran investasi dan juga nilai perusahaan, dimana pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga sebagai indikator nilai perusahaan (Hasnawati, 2005).

Keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan. Semakin tinggi keputusan investasi yang dilakukan perusahaan semakin tinggi peluang perusahaan untuk mendapatkan return yang besar. Kepercayaan investor terhadap perusahaan yang memiliki keputusan investasi tinggi pada saat ini, menyebabkan naiknya permintaan terhadap saham perusahaan, hal ini berdampak pada semakin meningkatnya investor yang berinvestasi pada perusahaan. Dan dengan meningkatnya keputusan investasi yang dilakukan membawa dampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Optimalisasi nilai perusahaan merupakan tujuan utama dari perusahaan (Wahyudi dan Pamestri, 2006). Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan seberapa besar perusahaan tersebut dapat memberikan keuntungan bagi investor. Untuk dapat memaksimalkan nilai perusahaan tersebut maka manajer dihadapkan pada keputusan keuangan yang meliputi keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan yang menyangkut pembagian laba (Van Horne, 2001).

2.2.1 Keterkaitan Kebijakan Hutang (X_1) terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang dirasa lebih aman dari pada menerbitkan saham baru. Dengan demikian semakin tinggi kebijakan hutang yang dilakukan, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Semakin besar hutang, maka akan semakin meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi akan dapat meningkatkan laba perlembar sahamnya yang akhirnya akan meningkatkan harga saham perusahaan yang berarti akan meningkatkan nilai perusahaan. Dalam jurnal Irvaniawati dan Sri Utiyati (2014) Dapat disimpulkan bahwa Kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai Perusahaan Kebijakan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai Perusahaan. Irvaniawati dan Sri Utiyati (2014).

2.2.2 Keterkaitan Keputusan Investasi (X_2) terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Fama dan French (1998) dalam Hasnawati (2005:118) 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. Penelitian Oktavina Tiara Sari (2013) menyatakan bahwa keputusan investasi (PER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV). apabila kegiatan investasi bertambah atau meningkat maka nilai perusahaan akan meningkat. Hal ini sejalan dengan signaling theory,bahwa investasi yang tinggi merupakan sinyal pertumbuhan pendapatan perusahaan dimasa yang akan datang. Sinyal tersebut akan ditanggap

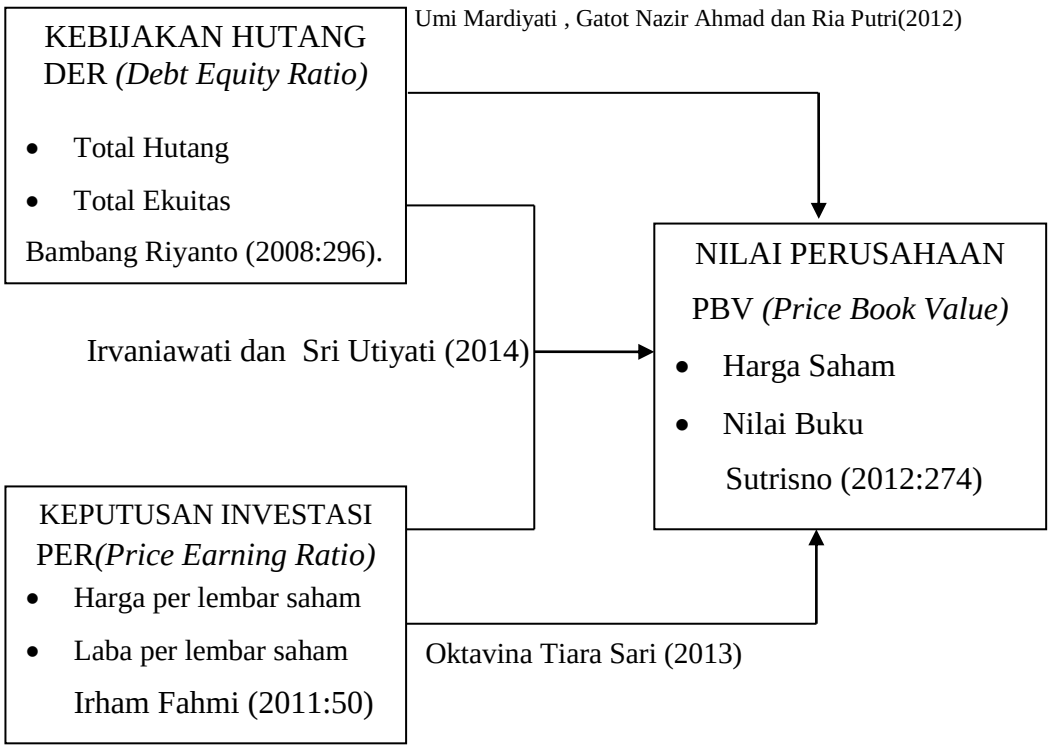
investor sebagai good news yang nantinya akan mempengaruhi persepsi investor terhadap kinerja perusahaan yang akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

2.2.3 Keterkaitan Kebijakan Hutang (X_1) dan Keputusan Investasi (X_2) terhadap Nilai Perusahaan (Y)

Menurut Brigham dan Houston (2003:127), penggunaan hutang juga dapat mempengaruhi harga saham perusahaan. Semakin besar hutang, maka akan semakin meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi akan dapat meningkatkan laba perlembar sahamnya yang akhirnya akan meningkatkan harga saham perusahaan yang berarti akan meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Myers dan Majlul (2002:85), keputusan investasi merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, dalam hal ini pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Keputusan investasi perusahaan tidak dapat diobservasi untuk pihak-pihak di luar perusahaan sehingga diperlukan suatu proksi untuk melihatnya. Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006:45), nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Dalam jurnal Irvaniawati dan Sri Utiyati (2014) Dapat disimpulkan bahwa Kebijakan hutang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai Perusahaan serta Kebijakan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai Perusahaan.

Berdasarkan kerangka pemikiran dan teori penghubung berikut ini skema paradigma dari penelitian yang dilakukan :



Gambar 2.1

Paradigma Peneliti

2.3 Hipotesis

Menurut **Sugiyono (2011:64)** menjelaskan tentang hipotesis sebagai berikut :

> Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pernyataan. 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 empirik.

Hipotesis penelitian dapat diartikan sebagai jawaban yang bersifat sementara terhadap masalah penelitian, sampai terbukti melalui data yang terkumpul dan harus diuji secara empiris. Berdasarkan uraian kerangka pemikiran diatas, maka hipotesis penelitian adalah sebagai berikut :

H1 : Kebijakan Hutang secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan di perusahaan penghasil bahan baku sub sektor perkebunan yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2009-2014.

H2 : Keputusan Investasi secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan di perusahaan penghasil bahan baku sub sector perkebunan yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2009-2014.

H3 : Kebijakan Hutang dan Keputusan Investasi berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan di perusahaan penghasil bahan baku sub sektor perkebunan yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2009-2014.