BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 KAJIAN PUSTAKA

2.1.1 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".

2.1.1.1 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".

2.1.1.2 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:

$$\textbf{Debt to Equity Ratio} = \frac{\textbf{Total hutang}}{\textbf{Modal}} \textbf{ x 100\%}$$

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

Keputusan investasi merupakan keputusan yang sangat penting yang dilakukan oleh perusahaan karena keputusan-keputusan yang dilakukan oleh perusahaan nantinya akan mendukung jalannya suatu perusahaan kedepannya. Hasil yang akan terlihat kedepannya pada suatu perusahaan akan tercermin dari keputusan-keputusan yang diambil oleh perusahaan baik jangka panjang maupun jangka pendek. Dengan keputusan-keputusan yang tepat, diharapkan agar bisa membantu mencapai tujuan perusahaan.

Menurut Jogiyanto Hartono (2010:5) “Investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan didalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu”.

Eduardus Tandelilin (2010:2) mengemukakan bahwa investasi adalah “Komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan saat ini, dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa datang”.

Menurut Diyah Pujiati dan Erman Widanar (2009) menyatakan bahwa keputusan investasi merupakan keputusan yang dikeluarkan perusahaan terkait dengan kegiatan perusahaan untuk melepaskan dana pada saat sekarang dengan harapan untuk menghasilkan arus dana masa mendatang dengan jumlah yang lebih besar dari yang dilepaskan pada saat awal investasi, sehingga harapan perusahaan untuk selalu tumbuh dan berkembang akan semakin jelas dan terencana.

Dari beberapa pengertian diatas keputusan investasi merupakan keputusan dalam mengeluarkan dana pada saat ini untuk jangka waktu kedepan demi mendapatkan suatu keuntungan yang diharapkan.

2.1.2.1 Dasar Keputusan Investasi

Menurut **Tandelilin (2010:9-12)** berikut ini akan dibahas masing-masing dasar keputusan investasi, yaitu :

2.1 ***Return*** **harapan** investor dari investasi yang dilakukannya merupakan kompensasi atas biaya kesempatan (*opportunity cost*) dan risiko penurunan daya beli akibat adanya pengaruh inflasi. Dalam

konteks manajemen investasi, perlu dibedakan antara return harapan (*expected return*) dan return aktual atau yang terjadi (*realized return*). Return harapan merupakan tingkat return yang diantisipasi investor di masa datang. Sedangkan return yang terjadi atau return aktual merupakan tingkat return yang telah diperoleh investor pada masa lalu.

2.2 Risiko bisa diartikan sebagai kemungkinan *return* aktual yang berbeda dengan *return* yang diharapkan. Secara spesifik, mengacu pada kemungkinan realisasi return aktual lebih rendah dari *return* minimum yang diharapkan. Return minimum yang diharapkan seringkali juga disebut sebagai return yang disyaratkan (*required rate of return*).

2.3 Hubungan Tingkat Risiko dan Return Harapan merupakan hubungan yang bersifat searah dan linear. Artinya, semakin besar risiko suatu aset, semakin besar pula return harapan atas aset tersebut, demikian sebaliknya.

2.1.2.2 Bentuk-bentuk Investasi

Menurut Irham 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 aset berwujud seperti tanah, mesin-mesin atau pabrik.

b. Investasi Keuangan *(financial investment)*

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

2.1.2.3 Indikator Keputusan Investasi

Di dalam penelitian ini indikator yang dipakai untuk mengukur keputusan investasi dengan menggunakan *Price Earning Ratio (PER).* Rasio tersebut merupakan perbandingan antara harga saham dengan laba bersih perusahaan.

Menurut Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2006:76) mengungkapkan bahwa "*Price Earning Ratio* mencerminkan pertumbuhan laba perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, semakin tinggi pula pertumbuhan laba yang diharapkan oleh pemodal, sehingga nilai perusahaan pun menjadi meningkat".

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Ade Winda Septia (2015) menyatakan bahwa "*Price Earning Ratio (PER)* yang tinggi menunjukkan investasi perusahaan yang bagus dan prospek pertumbuhan perusahaan yang bagus sehingga para investor akan tertarik. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga Price Book Value (*PBV)* perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi.

$$\textbf{Price Earning Ratio} = \frac{\textbf{Harga saham}}{\textbf{EPS}} X\ 100\%$$

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

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:

$$\textbf{Price to Book Value Ratio} = \frac{\textbf{Harga buku perlembar saham}}{\textbf{Nilai buku perlembar saham}} X\ 100\%$$

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 semakin besar rasio PBVnya, semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para investor.

2.1.4 Hasil Penelitian Sebelumnya

Selanjutnya untuk medukung penelitian ini, dapat di sajikan dalam dafar penelitian terdahulu dan teori yang sudah di jabarkan atau dikemukakan sehingga dapat membedakan keorisinalitasan penelitian ini:

Tabel 2.1
Hasil Penelitian Terdahulu

NO	Penelitian	Judul	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1	Wahyudi dan pawestri (2006). Volume 3, nomor 2, tahun 2014, halaman 1-12 ISSN 2337-3806.	Pengaruh struktur kepemilikan dan kebijakan keuangan terhadap nilai perusahaan	Secara parsial Kebijakan hutang memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan.	Variabel independen kebijakan hutang (X1)	Salah satu variabel independen alat ujistatistika linier berganda.
2	Sujoko dan Soebiantoro (2007) ISSN: 1979-4878 Dinamika keuangan dan Perbankan,Mei 2011,Hal 68-87 Vol. 3 No. 1	Pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen dan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan.	Variabel independen kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.	Variabel independen kebijakan hutang (X2).	Salah satu variabel independen alat uji statistika regresi berganda.
3	Wijaya dan wibawa (2010) Vol. 1 No. 2, 2012, Halaman 09.	Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.	Memberikan konfimasi empiris bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	Variabel independen keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	Apabila perusahaan salah mengambil keputusan investasi maka kelangsungan hidup perusahaan akan mempengaruhi penilaian investo terhadap nilai perusahaan

NO	Penelitian	Judul	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
4	Muhazir (2014) Jurnal akuntanika No. 1 Vol. 2 Juli – Desember 2015	analisis pengaruh kebijakan deviden, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.	bahwa kebijakan hutang secara parsial memiliki pengaruh positif signifikan dan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price book value* (PBV).	Variabel independen menggunakan analisis berganda.	Kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
5	Afzal and rohman (2012) ISSN : 1816 – 949X Journal Of Engineering and applied sciences 12(2) : 408-416,2017	pengaruh struktur kepemilikan dan kebijakan keuangan terhadap nilai perusahaan.	The investment decision is a combination of the value of real assets with invetment choice in the future	Variable independ invesment decision analyzed multiple regression.	Shows that the investmen decision is positive and significantly to the value of the company.
6	Sumanti dan Marjam Mangantar (2015) Volume 3, nomor 2, tahun 2014, halaman 1-12 ISSN 2337-3806.	pengaruh struktur kepemilikan dan kebijakan keuangan terhadap nilai perusahaan.	kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan	Nilai perusahaan sebagai variabel dependen (Y)	Variabel independen Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
7	Abdilah (2014) ISSN: 23033-1174	Pengaruh kebijakan hutang , keputusan investasi dan profitabilitas tehadap nilai perusahaan.	variabel kebijakan hutang, keputusan investasi secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.	- Kebijakan hutang dan keputusan investasi sebagai variabel independen (X) - Nilai perusahaan sebagai variabel dependen (Y)	Peneliti menggunakan tiga variabel, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan 4 variabel.
8	Hennessy (2004) International journal of accounting and financial reporting ISSN 2162-3082, 2012 Vol. 2, No. 2	The effect of debt, firm size and liquidity on investment cash flow sensitivity.	The study removesan empirical proxy for the marginal Q lever of equity, producing a diect test for debt and the reduction of the impact through the estblishment of n additional and fixed debt.	The negative effect of the debt on the investment is stronger thaan it is going to implied by the canal of the debt working remotely.	The negative effect of the debt on the investment is stronger thaan it is going to implied by the canal of the debt working remotely.

2.2 Kerangka Pemikiran

Kebijakan Hutang hutang adalah merupakan salah satu sumber pendanaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk menadai kegiatan peusahaan. Dalam pengambilan keputusan pengunaan hutang perlu di pertimbangkan biaya tetap yang timbul akibat dari hutang tersebut, yaitu berupa bunga yang meningkatnya laverange keuangan.

keputusan investasi mempunyai dimensi waktu jangka panjang, sehingga keputusan yang akan diambil harus di pertimbangkan dengan baik, karena mempunyai konsekuensi berjangka panjang pula. Keputusan investasi sering disebut sebagai capital budgeting. 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".

Nilai perusahaan adalah nilai sekarang dari serangkaian arus kas masuk yang akan dihasilkan perusahaan dan merupakan sebuah tanggung jawab sosial sebuah bisnis untuk meningkatkan keuntungan, memaksimalkan tingkat keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan. Selain itu nilai perusahaan juga merupakan prespsi para investor terhadap perusahaan karena memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga makmurkan para pemegang saham yang juga merupakan tujuan utama dan sebuah perusahaan.

Adapun pengaruh dari Setiap perusahaan pasti membutuhkan dana dalam hal proses produksinya sehingga perusahaan tentu harus memiliki dan menyediakan dana

dan hal tersebut. Dan perusahaan bisa memilih apakah akan menggunakan dana dari dalam perusahaan ataukah dengan melakukan pinjaman dari pihak luar atau pihak ketiga. Hal tersebut tentulah harus dianalisa oleh manajer keuangan perusahaan apakah akan lebih menguntungkan untuk menggunakan dana dari dalam ataupun menggunkana pinjaman dari luar. Keputusan seseorang manajer keuangan tentu akan mempengaruhi kelangsungan hidup perusahaan. Jika keputusan yang diambil yaitu menggunakan pinjaman dari luar atau dengan kata lain hutang, maka dana pada perusahaan dapat digunakan untuk memenuhi peluang yang bisa memberikan keuntungan kepada perusahaan seperti investasi sehingga perusahaan bisa mendapatkan profit yang tinggi dan mempengaruhi nilai perusahaan itu sendiri.

2.2.1 Hubungan / Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Trade off theory mengatakan sebelum mencapai titik maksimum, utang akan lebih murah dibandingkan demgan penjualan saham karena adanya manfaat pajak. Hal ini berkaitan dengan adanya keuntungan dari pengurangan pajak karena adanya bunga yang dibayarkan akibat pengunanaan utang sehingga, mengurangi penghasilan kena pajak. Penelitian yang dilakukan oleh (wahyudi dan pawestri,2006) yang berjudul pengaruh struktur kepemilikan dan kebijakan keuangan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu semakin tinggi utang, maka semakin tinggi nilai perusahaan (Mutamimah, 2003). Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh wahyudi dan pawestri (2006) yang memberikan hasil dimana kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007) kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai peusahaan. Semakin besar utang, semakin besar kemungkinan terjadinya perusahaan tidak mampu bayar kewajiban berupa bunga dan pokok resiko kebangkrutan akan semakin tinggi karena bunga akan meningkatkan lebih tinggi daripada penghemat pajak.

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).

Hasil penelitian yang dilakukan penulis bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan yang dilakukan oleh sumanti dan marjam mangantar (2015) yang menyatakan kebijakan hutang tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukan semakin rendah tingkat hutang suatu perusahaan maka nilai perusahaan akan meningkat hal ini dikarenakan kewajiban peusahaan dalam membayar hutang terhadap kreditur berkurang sehingga profit yang dihasilkan perusahaan tersebut akan meningkat pula baik dimata calon kreditur maupun bagi pasar.

2.2.2 Hubungan / Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian yang dilakukan penulis maka dapat di katakan keputusan investasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi tingkat keputusan investasi yang di tetapkan perusahaan maka akan menghasilkan kesempatan yang tinggi pula untuk mendapatkan keuntungan yang besar. Dengan perusahaan yang memiliki keputusan investasi yang tinggi maka mampu untu mempengaruhi pemahaman investor untuk tertarik dalam melakukan investasi kepada perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh wijaya dan wibawa (2010) yang menyatakan keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

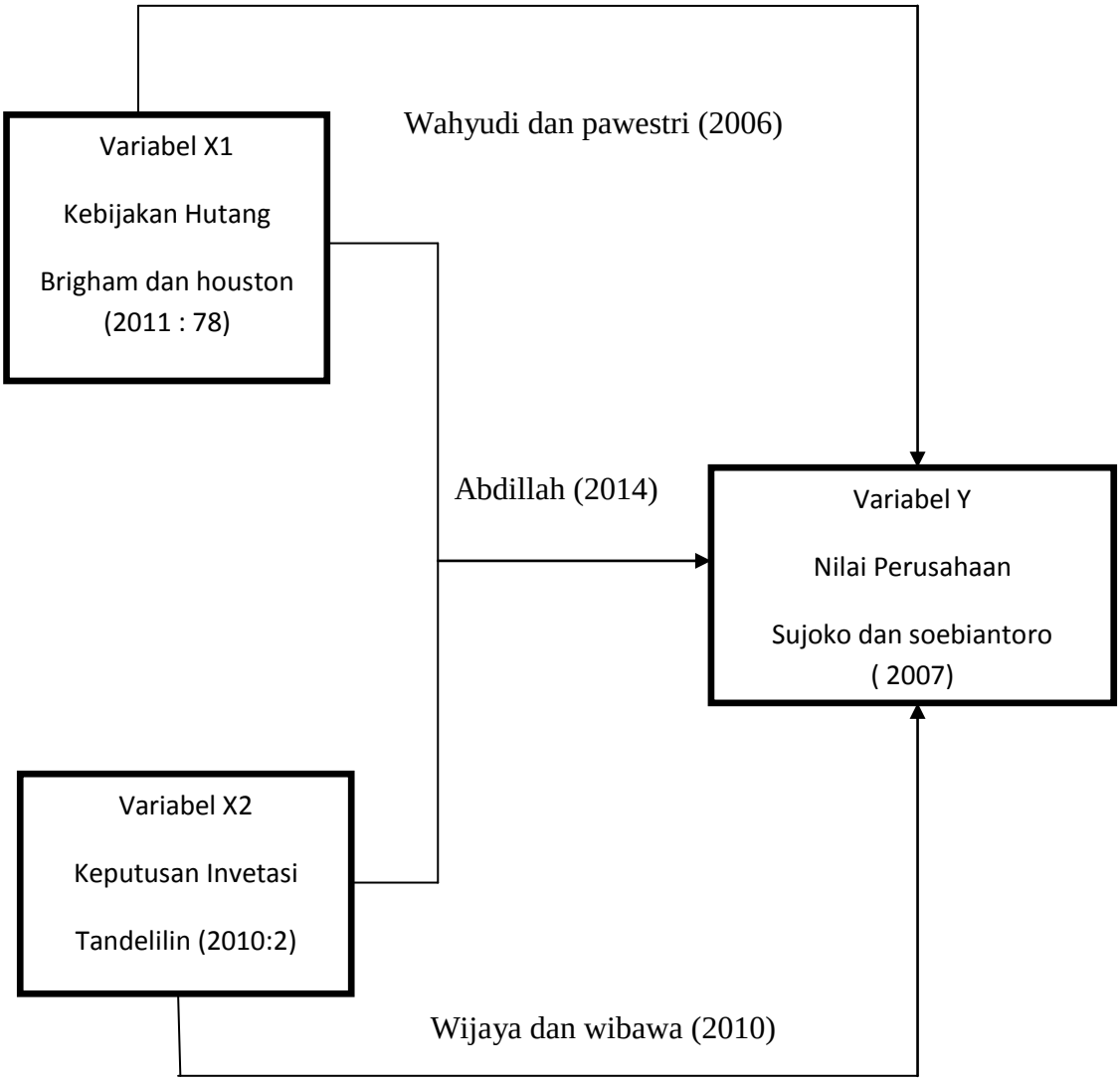
2.2.3 Hubungan / Pengaruh kebijakan hutang dan keputusan investasi terhadap nilai peusahaan

Menurut Abdilah (2014) variabel kebijakan hutang, keputusan investasi secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ketiga variabel tersebut tentu memiliki peran yang penting dalam berjalannya perusahaan khususnya pada nilai dari perusahaan tersebut. Setiap perusahaan pasti membutuhkan dana dalam hal proses produksinya sehingga perusahaan tentu harus memiliki dan menyediakan dana dan hal tersebut. Dan perusahaan bisa memilih apakah akan menggunakan dana dari dalam perusahaan ataukah dengan melakukan pinjaman dari pihak lua atau pihak ketiga. Hal tersebut tentulah harus dianalisa oleh manajer keuangan perusahaan apakah akan lebih menguntungkan untuk menggunakan dana

dari dalam ataupun menggunkana pinjaman dari luar. Keputusan seseorang manajer keuangan tentu akan mempengaruhi kelangsungan hidup perusahaan. Jika keputusan yang diambil yaitu menggunakan pinjaman dari luar atau dengan kata lain hutang, maka dana pada perusahaan dapat digunakan untuk memenuhi peluang yang bisa memberikan keuntungan kepada perusahaan seperti investasi sehingga perusahaan bisa mendapatkan profit yang tinggi dan mempengaruhi nilai perusahaan itu sendiri.

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

Pradigma penelitian kebijakan hutang dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

2.3 Hipotesis Penelitian

Menurut Umi Narimawati (2007:73) “hipotesis dapat dikatakan sebagai paduan sementara mengenai Hubungan antara variabel yang akan di uji kebenarannya:

Hipotesis atau dugaan sementara yang digunakan dalam penelitian sebagai berikut :

H1 : Kebijakan hutang berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan Pada perusahaan manufaktur sub sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 – 2016.

H2 : Keputusan Investasi berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 – 2016.

H3 : Kebijakan Hutang dan Keputusan Investasi berpengaruh simultan Terhadap nilai perusahaan pada perusahaaan manufaktur sub sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 – 2016.