BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Teori Dasar

2.1.1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Menurut (Husnan, 2013) nilai perusahaan atau juga disebut dengan nilai pasar perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Memaksimalkan nilai perusahaan atau kekayaan bagi pemegang saham, bagi perusahaan yang sudah *go public* tercermin pada harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan di pasar modal (Sudana, 2011).

Pada penelitian yang dilakukan oleh (Wijaya & Wibawa, 2010), nilai perusahaan dapat dihitung menggunakan *Price to Book Value* (PBV). Nilai pasar berbeda dari nilai buku. Jika nilai buku merupakan harga yang dicatat pada nilai saham perusahaan, maka nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa tertentu yang terbentuk oleh permintaan dan penawaran saham oleh para pelaku pasar. Rasio nilai pasar memberi manajemen suatu indikasi tentang apa yang dipikirkan oleh investor tentang kinerja masa lalu dan prospek perusahaan di masa depan (Nurhayati, 2013). Berdasarkan pendekatan konsep nilai pasar atau *Price to Book Value* tersebut, harga saham dapat diketahui berada diatas atau

dibawah nilai bukunya. Pada dasarnya, membeli saham berarti membeli prospek perusahaan. PBV yang tinggi akan membuat investor yakin atas prospek perusahaan dimasa mendatang. Oleh karena itu keberadaan rasio PBV sangat penting bagi para investor maupun calon investor untuk menetapkan keputusan investasi.

Salah satu alternatif yang digunakan dalam menilai nilai perusahaan adalah dengan menggunakan Tobin's Q. Tobin's Q ditemukan oleh seorang pemenang hadiah nobel dari Amerika Serikat yaitu James Tobin. Tobin's Q adalah nilai pasar dari aset perusahaan dengan biaya penggantinya: Menurut konsepnya, rasio Q lebih unggul daripada rasio nilai pasar terhadap nilai buku karena rasio ini fokus pada berapa nilai perusahaan saat ini secara relatif terhadap berapa biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini. Dalam praktiknya, rasio Q sulit untuk dihitung 14 dengan akurat karena memperkirakan biaya penggantian atas aset sebuah perusahaan bukanlah suatu pekerjaan yang mudah (Margaretha, 2014:20).

2.1.2. Kebijakan Hutang

Hutang adalah sumber pendanaan eksternal yang diperoleh perusahaan untuk menjalankan operasionalnya. Kebijakan hutang perusahaan merupakan tindakan manajemen perusahaan yang akan mendanai perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang. (Brigham & Houston, 2011) kebijakan hutang merupakan kebijakan mengenai keputusan yang diambil perusahaan untuk menjalankan operasionalnya dengan menggunakan hutang keuangan atau *financial leverage*. Perusahaan dapat mengurangi konflik tersebut

dengan mengalirkan sebagian kelebihan arus kas ke pemegang saham melalui dividen yang tinggi dan alternatif lainnya adalah penggunaan hutang. Diharapkan dengan hutang yang lebih tinggi memaksa manajer menjadi lebih disiplin. Dari uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan.

Kebijakan hutang dapat diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan perusahaan (*financial structure*). Struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri. Setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*) dan meminimalkan biaya modal (*cost of capital*). Kebijakan hutang didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Sumber pendanaan di dalam suatu perusahaan dibagi menjadi dua kategori yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Pendanaan internal dapat diperoleh dari sumber laba ditahan dan depresiasi, sedangkan pendanaan eksternal dapat diperoleh para kreditur atau yang disebut dengan hutang dari pemilik, peserta, atau pengambil bagian dalam perusahaan atau yang disebut sebagai modal. Proporsi atau bauran dari penggunaan modal sendiri dan hutang dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan disebut struktur modal perusahaan.

Dari sudut pandang Investor dan kreditor, evaluasi kinerja perusahaan memberikan dasar untuk mengukur keberhasilan manajerial. Kreditor secara teratur menganalisis kinerja perusahaan untuk menentukan volume dan tarif untuk

menyediakan sumber keuangan. Rasio hutang membantu kreditor memahami strategi manajemen risiko perusahaan serta pendekatan konservatif / agresif terhadap aset dan kewajiban lancar dan tidak lancar. *Return on equity* yang diperoleh investor menggambarkan kemampuan manajemen dalam memanfaatkan investasi. Pemeriksaan terhadap kebijakan hutang dan kinerja perusahaan memberikan kontribusi kepada manajemen yang selalu berupaya mengoptimalkan rasio hutang terhadap ekuitas untuk menciptakan kekayaan berkelanjutan tidak hanya bagi investor tetapi juga bagi semua pemangku kepentingan (Sadeghian, Latifi, Soroush, & Aghabagher, 2012).

Prinsip manajemen perusahaan menuntut agar baik dalam memperoleh maupun menggunakan dana harus didasarkan pada efisiensi dan efektifitas. Efisiensi penggunaan dana berarti bahwa setiap rupiah dana yang ditanamkan dalam aktiva harus dapat digunakan seefisien mungkin untuk menghasilkan tingkat keuntungan investasi yang maksimal. Fungsi penggunaan dana meliputi perencanaan dan pengendalian penggunaan aktiva dalam aktiva lancar maupun aktiva tetap. Pengalokasian dana harus didasarkan pada perencanaan yang tepat, agar dana yang mengganggur menjadi kecil. Efisiensi penggunaan dana secara langsung dan tidak langsung akan menentukan besar kecilnya tingkat keuntungan yang dihasilkan dari investasi.

Terdapat beberapa teori yang berkenaan dengan struktur modal, diantaranya yaitu *trade-off theory* dan *signalling theory*.

a. *Trade-off theory*

Trade-off theory menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan (Brigham & Houston, 2011). *Esensi trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. *Trade-off theory* telahmempertimbangkan berbagai faktor seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan dan *personal tax* dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih suatu struktur modal tertentu (Husnan, 2013).

Kesimpulan *trade-off theory* adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Walaupun model ini tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal, namun model tersebut memberikan kontribusi penting yaitu:

1. Perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi, sebaiknya menggunakan sedikit hutang.
2. Perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan dengan perusahaan yang membayar pajak rendah.

b. *Signalling theory*

Signalling theory menjelaskan bahwa perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Peningkatan hutang juga dapat diartikan pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya di masa yang akan datang atau risiko bisnis yang rendah, sehingga penambahan hutang akan memberikan sinyal positif (Brigham & Houston, 2011).

Kebijakan hutang berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Kebijakan hutang dalam penelitian ini dikonfirmasikan melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas.

2.1.3. Kebijakan Investasi

Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa dating (Tandelilin, 2010). Kebijakan investasi merupakan keputusan yang menyangkut keputusan dalam pendanaan yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Kebijakan investasi dapat dikelompokkan kedalam investasi jangka pendek seperti investasi kedalam kas, surat-surat berharga jangka pendek, piutang dan persediaan maupuninvestasi jangka panjang dalam bentuk tanah, gedung, kendaraan, mesin, peralatan produksi

dan aktiva tetap lainnya. Aktiva jangka pendek didefinisikan sebagai aktiva dengan jangka waktu kurang dari satu tahun atau kurang dari satu siklus bisnis, dana yang diinvestasikan pada aktiva jangka pendek diharapkan akan diterima kembali dalam waktu dekat atau kurang dari satu tahun dan diterima sekaligus. Sedangkan aktiva jangka panjang didefinisikan sebagai aktiva dengan jangka waktu lebih dari satu tahun, dana yang ditanamkan pada aktiva jangka panjang akan diterima kembali dalam waktu lebih dari satu tahun dan kembalinya secara bertahap.

Konflik kepentingan dan informasi asimetris mempengaruhi kebijakan keuangan perusahaan. Kecenderungan manajemen untuk membuat kebijakan yang akan memaksimalkan kemakmurannya sendiri dan bukan pada pemegang saham mengharuskan pemegang saham mengeluarkan biaya untuk mengendalikan aktivitas manajemen agar sesuai dengan kesepakatan kontrak antara pemegang saham, manajer, dan kreditur (Erkaningrum, 2013).

Dalam penelitian ini menggunakan proksi *Price Earnings Ratio* (PER) yang merupakan indikasi penilaian pasar modal terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba/keuntungan potensial perusahaan di masa datang. Rasio ini menunjukkan seberapa banyak investor bersedia membayar untuk setiap laba yang dilaporkan(Brigham & Houston, 2011). Makin besar *price earnings ratio* suatu saham makaharga saham tersebut akan semakin mahal terhadap pendapatan bersih per sahamnya. PER juga merupakan rasio yang menunjukkan tingkat pertumbuhan perusahaan. PER yang tinggi menunjukkan prospek pertumbuhan perusahaan yang bagus dan risikonya rendah.

2.1.4. Hubungan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan hutang merupakan keputusan mengenai sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan. Sumber dana terbagi dua yaitu sumber dana internal dan sumber dana eksternal. Sumber dana eksternal yang digunakan oleh perusahaan adalah utang dan modal sendiri. Untuk menentukan komposisi pendanaan yang optimal yang nantinya dapat mempengaruhi nilai perusahaan, seorang manajer haruslah mampu untukmempertimbangkan komposisi antarapenggunaan utang dengan modal sendiri. Keputusan hutang dapat juga diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan (*financial structure*) yang merupakan komposisi dari keputusan pendanaan. Setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimalkan biaya modal (Purnamasari, Kurniawati, & Silvi, 2009).

Penelitian yang dilakukan (Wijaya, Bandi, & Wibawa, 2013) memberikan bukti empiris bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis pertama sebagai berikut :

H_1: Kebijakan Hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

2.1.5. Hubungan Kebijakan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan dengan *Price Earnings Ratio* (PER). Menurut (Aji & Irene Rini Demi Pangestuti, 2012), *Price Earnings Ratio* (PER) merupakan perbandingan antara harga pasar suatu saham

(*market price*) dengan *Earnings Per Share* (EPS) dari saham yang bersangkutan. PER yang tinggi menunjukkan investasi perusahaan yang bagus, sehinggapara investor akan tertarik untuk berinvestasi. Permintaan saham yang tinggiakanmembuat nilai saham meningkat, peningkatan nilai saham akan berpengaruh terhadap meningkatnya nilai perusahaan melalui nilai PBV.

(Prasetyo, 2011) menyatakan manajer yang berhasil menciptakan keputusan investasi yang tepat, maka aset yang diinvestasikan akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan suatu sinyal positif kepada investor yang nantinya akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Investasi yang tinggi merupakan sinyal pertumbuhan pendapatan perusahaan dimasa yang akan datang. Sinyal tersebut akan dianggap sebagai *good news* yang nantinya akan mempengaruhi persepsi investor terhadap kinerja perusahaan yang akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis kedua sebagai berikut :

H_2: Kebijakan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

2.3. Penelitian Terdahulu

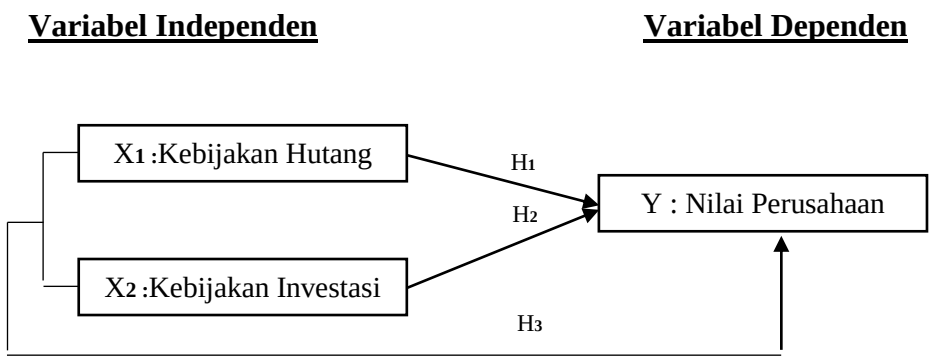
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1	Lihan Rini Puspo Wijaya dan Bandi Anas Wibawa (2010)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan	Regresi Linier Berganda	Keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
2	Ardianingtyas (2010)	Pengaruh free cash flow, struktur kepemilikan manajerial dan struktur kepemilikan institusional terhadap kebijakan hutang serta dampaknya pada nilai perusahaan	Free Cash Flow, Struktur Kepemilikan Manajerial, Struktur Kepemilikan Institusional, Nilai Perusahaan, Kebijakan Hutang	Path Analysis	Free cash flow tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan SKI dan SKM berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Kebijakan hutang tidak mampu memediasi hubungan antara free cash flow dengan nilai perusahaan, sedangkan kebijakan hutang mampu memediasi hubungan SKI dan SKM dengan nilai perusahaan, serta kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
3	Apriliana Nuzul Rahmawati & A.Mulyo Haryanto (2010)	Analisis faktor kebijakan hutang yang Mempengaruhi nilai perusahaan	Kebijakan Hutang, Nilai Perusahaan	Path Analysis	*Free cash flow*tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang
4	Novi Rehulina Sitepu & C.Handoyo Wibisono (2013)	Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (perusahaan manufaktur yang terdaftar di bei pada tahun 2009-2013)	Kebijakan Dividen, Kebijakan Leverage, Profitabilitas, Nilai Perusahaan	Regresi Linier Berganda	Kebijakan dividen, kebijakan leverage dan profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
5	Zulin Nur Faridah (2012)	Kebijakan deviden, Kebijakan hutang, kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur	Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang, Kebijakan Investasi, Nilai Perusahaan	Regresi Linier Berganda	Kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan kebijakan investasi secara signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

No	Peneliti	Judul	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian
6	Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, Dan Ria Putri (2012)	Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan hutang, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2005-2010	Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Nilai Perusahaan	Regresi Linier Berganda	Kebijakan dividen dan kebijakan hutang berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel profitabilitas memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.4. Kerangka Pemikiran

Untuk mempermudah pemahaman tentang pengaruh kebijakan hutang dan kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan, maka dapat digambarkan sebagai berikut ini.



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.5. Hipotesis

Hipotesis penelitian yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H_1: Kebijakan Hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.

H2: Kebijakan Investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.

H3: Kebijakan Hutang dan Kebijakan Investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.