

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **2.1 Review Hasil – hasil Penelitian Terdahulu**

Penelitian pertama dilakukan oleh Yuliani, Isnurhadi, dan Bakar (2013). Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan investasi, pendanaan dan dividen terhadap nilai perusahaan dengan risiko bisnis sebagai variabel mediasi. Keputusan investasi diwakili oleh *Market to Book Value of Asset* (MBVA), keputusan pendanaan diproksikan oleh *Total Debt to Total Assets Ratio* (DTA), kebijakan dividen diproksikan oleh *Dividen Payout Ratio* (DPR), dan nilai perusahaan diproksikan oleh *Tobin's Q*. sampel penelitian ditentukan metode *purposive sampling* untuk mendapatkan 18 perusahaan yang dijadikan sampel. Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan menggunakan metode *explanatory research* yang bertujuan untuk mendapatkan penjelasan mengenai hubungan antara variabel melalui pengujian hipotesis. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ada pengaruh signifikan antara variabel keputusan investasi dengan nilai perusahaan, sementara dua variabel lain tidak memiliki pengaruh.

Perbedaan antara penelitian Yuliani dengan penelitian ini adalah penelitian ini hanya menguji antara pengaruh kebijakan hutang dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, dimana variabel kebijakan hutang penelitian ini diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan variabel nilai perusahaan diukur dengan *Price Book Value* (PBV). Dengan menggunakan metode berbasis regresi data panel, dengan menggunakan alat analisis data menggunakan piranti E-Views 10.

Penelitian kedua dilakukan oleh Jorenza Chiquita dan Mangantar (2015). Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan modal, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial diprosikan oleh *Managerial Ownership* (MO), kebijakan hutang diproksikan oleh *Debt Equity Ratio* (DER), Profitabilitas diproksikan oleh *Return On*

*Assets* (ROA), kebijakan dividen diproksikan oleh *Dividen Payout Ratio* (DPR), dan nilai perusahaan diproksikan oleh *Price Book Value* (PBV). Sampel penelitian ditentukan dengan metode *purposive sampling* untuk mendapatkan 13 perusahaan yang dijadikan sampel. Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan metode analisis data yang digunakan adalah metode analisis jalur atau *Path Analysis*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh antara variabel kepemilikan manajerial serta kebijakan hutang dengan nilai perusahaan. Hanya variabel profitabilitas yang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan antara penelitian joreza dengan penelitian ini adalah penelitian ini hanya menguji antara pengaruh kebijakan hutang dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, sedangkan pada penelitian joreza tidak mengukur pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Lalu, penelitian ini dengan menggunakan metode berbasis regresi data panel, dengan menggunakan alat analisis data menggunakan piranti E-Views 10.

Penelitian ketiga dilakukan oleh Putri Juwita, Parengkuan Tommy, dan Tumiwa (2016). Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan hutang, keputusan investasi dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang diproksikan oleh *Debt Assets Ratio* (DAR), keputusan investasi diproksikan oleh *Price Earning Ratio* (PER), profitabilitas diproksikan oleh *Return On Equity* (ROE), dan nilai perusahaan diproksikan oleh *Price Book Value* (PBV). Sampel penelitian ditentukan dengan metode *purposive sampling* untuk memilih sampel dengan kriteria tertentu. Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan metode analisis data yang digunakan adalah teknik analisis statistik kuantitatif. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh antara variabel kebijakan hutang dengan nilai perusahaan, serta variabel keputusan investasi dan profitabilitas secara parsial mempunyai pengaruh dengan nilai perusahaan, dan variabel kebijakan hutang, keputusan investasi dan profitabilitas secara simultan memiliki pengaruh dengan nilai perusahaan.

Perbedaan antara penelitian Putri Juwita dengan penelitian ini adalah penelitian ini hanya menguji antara pengaruh kebijakan hutang dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, dimana variabel kebijakan hutang penelitian ini diukur dengan *Debt*

*to Equity Ratio* (DER) dan variabel keputusan investasi diukur dengan *Market to Book Value of Assets* (MBVA). Dengan menggunakan metode berbasis regresi data panel, dengan menggunakan alat analisis data menggunakan piranti E-Views 10.

Penelitian keempat dilakukan oleh Muharti dan Anita (2017). Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan investasi, kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi diproksikan oleh *Price Earning Ratio* (PER), kebijakan Hutang diproksikan oleh *Debt Equity Ratio* (DER), kebijakan dividen diproksikan oleh *Dividen Payout Ratio* (DPR), dan nilai perusahaan diproksikan *Price Book Value* (PBV). Sampel penelitian ditentukan dengan metode *purposive sampling* untuk mendapatkan 17 perusahaan yang dijadikan sampel. Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan metode analisis data yang digunakan adalah analisis statistik deskriptif dan analisis SEM-PLS. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ada pengaruh secara parsial maupun simultan antara keputusan investasi, kebijakan hutang dan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan.

Perbedaan antara penelitian Muharti dengan penelitian ini adalah penelitian ini hanya menguji antara pengaruh kebijakan hutang dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, dimana variabel keputusan investasi pada penelitian ini diukur dengan menggunakan *Market to Book Value of Assets* (MBVA), yang berbeda pada penelitian di atas diukur dengan *Price Earning Ratio* (PER). Lalu, penelitian ini dengan menggunakan metode berbasis regresi data panel, dengan menggunakan alat analisis data menggunakan piranti E-Views 10.

Penelitian kelima dilakukan oleh Rerinsi Meiditya, Deannes Isywardhana dan Triyanto (2016). Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi diproksikan oleh *Price Earning Ratio* (PER), keputusan pendanaan diproksikan oleh *Debt Equity Ratio* (DER), kebijakan dividen diproksikan oleh *Dividen Payout Ratio* (DPR), dan nilai perusahaan diprosikan oleh *Price Book Value* (PBV). Sampel penelitian ditentukan dengan model *purposive sampling* untuk mendapatkan 14 perusahaan yang dijadikan sampel. Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan metode analisis data yang digunakan adalah statistik deskriptif dan

regresi data panel. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan secara parsial hanya kebijakan dividen yang tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, sementara dua variabel lainnya memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan antara penelitian Rerinsi dengan penelitian ini adalah penelitian ini hanya menguji antara pengaruh kebijakan hutang dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, dimana variabel keputusan investasi pada penelitian ini diukur dengan menggunakan *Market to Book Value of Assets* (MBVA), yang berbeda pada penelitian di atas diukur dengan *Price Earning Ratio* (PER). Dengan metode yang sama yaitu regresi data panel.

Penelitian keenam dilakukan oleh Suroto (2015). Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi diproksikan oleh *Price Earning Ratio* (PER), keputusan pendanaan diproksikan oleh *Debt Equity Ratio* (DER), kebijakan dividen diproksikan oleh *Dividen Payout Ratio* (DPR), dan nilai perusahaan diprosikan oleh *Tobin's Q*. Sampel penelitian ditentukan dengan model *purposive sampling* untuk mendapatkan 14 perusahaan yang dijadikan sampel. Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan secara parsial hanya keputusan investasi yang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, sementara dua variabel lainnya tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan antara penelitian Suroto dengan penelitian ini adalah penelitian ini hanya menguji antara pengaruh kebijakan hutang dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, dimana variabel keputusan investasi pada penelitian ini diukur dengan menggunakan *Market to Book Value of Assets* (MBVA), yang berbeda pada penelitian di atas diukur dengan *Price Earning Ratio* (PER), serta variabel nilai perusahaan penelitian ini diukur dengan *Price Book Value* (PBV), Dengan metode regresi data panel, dengan menggunakan alat analisis data menggunakan piranti E-Views 10.

Penelitian Ketujuh dilakukan oleh Hesti Setyorini Pamungkas dan Abriyani Puspaningsih (2013). Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi diproksikan oleh *Price Earning Ratio* (PER), keputusan pendanaan diproksikan oleh *Debt Equity Ratio* (DER), kebijakan dividen diproksikan oleh *Dividen Payout Ratio* (DPR), Ukuran perusahaan diproksikan oleh *Log of Total Assets* dan nilai perusahaan diprosikan oleh *Price Book Value* (PBV). Sampel penelitian ditentukan dengan model *purposive sampling* untuk mendapatkan perusahaan yang dijadikan sampel. Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan secara parsial hanya keputusan investasi yang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, sementara ketiga variabel lainnya tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan antara penelitian Hesti dengan penelitian ini adalah penelitian ini hanya menguji antara pengaruh kebijakan hutang dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, dimana variabel keputusan investasi pada penelitian ini diukur dengan menggunakan *Market to Book Value of Assets* (MBVA), yang berbeda pada penelitian di atas diukur dengan *Price Earning Ratio* (PER), Dengan metode regresi data panel, dengan menggunakan alat analisis data menggunakan piranti E-Views 10.

Penelitian kedelapan dilakukan oleh Sitti Murniati, Abdul Rahman Mus, Baharuddin Semmaila, dan Nirwana Nur (2019). Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen dengan profitabilitas sebagai variabel intervensi terhadap nilai perusahaan. Sampel penelitian ditentukan dengan model *purposive sampling* untuk mendapatkan perusahaan yang dijadikan sampel. Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan metode analisis data yang digunakan adalah structural equation analysis. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ada pengaruh secara parsial antara variabel keputusan investasi dan keputusan pendanaan dengan nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan antara penelitian Sitti Muniarti dengan penelitian ini adalah penelitian ini hanya menguji antara pengaruh kebijakan hutang dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, dimana variabel kebijakan hutang penelitian ini diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan variabel keputusan investasi diukur dengan *Market to Book Value of Assets* (MBVA) serta nilai perusahaan diukur dengan *Price Book Value* (PBV). Dengan menggunakan metode berbasis regresi data panel, dengan menggunakan alat analisis data menggunakan piranti E-Views 10.

Penelitian kesembilan dilakukan oleh Ardina Zahrah, Linda Purnamasari, dan Isnalita (2017). Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi diproksikan oleh *Total Assets Growth* (TAG), keputusan pendanaan diproksikan oleh *Debt Equity Ratio* (DER), kebijakan dividen diproksikan *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan nilai perusahaan diproksikan oleh *Price Earning Ratio* (PER). Sampel penelitian ditentukan dengan model *Judgement Sampling* untuk mendapatkan 20 perusahaan yang dijadikan sampel. Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan metode data analisis yang digunakan adalah multiple linear regression model (MRA). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh secara simultan keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, sedangkan secara parsial keputusan investasi dan keputusan pendanaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, sementara kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan antara penelitian Ardina dengan penelitian ini adalah penelitian ini hanya menguji antara pengaruh kebijakan hutang dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, dimana variabel keputusan investasi penelitian ini diukur dengan *Market to Book Value of Assets* (MBVA) dan variabel nilai perusahaan diukur dengan *Price Book Value* (PBV). Dengan menggunakan metode berbasis regresi data panel, dengan menggunakan alat analisis data menggunakan piranti E-Views 10.

Penelitian kesepuluh dilakukan oleh Mursalim, Hendragunawan, Nur alamzah, dan Sanusi (2015). Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan investasi, innovation, Profitability terhadap nilai perusahaan. Sampel penelitian ini menggunakan

metode *purposive sampling* untuk mendapatkan 13 perusahaan yang dijadikan sampel. Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan metode analisis data yang digunakan adalah Structural Equation Modeling (SEM), Partial Least Square (PLS). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh secara parsial keputusan investasi, innovation, profitability terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan antara penelitian Mursalim dengan penelitian ini adalah penelitian ini hanya menguji antara pengaruh kebijakan hutang dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, dimana variabel kebijakan hutang penelitian ini diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan variabel keputusan investasi diukur dengan *Market to Book Value of Assets* (MBVA) serta nilai perusahaan diukur dengan *Price Book Value* (PBV). Dengan menggunakan metode berbasis regresi data panel, dengan menggunakan alat analisis data menggunakan piranti E-Views 10.

## **2.2 Kajian Teori**

### **2.2.1 Pengertian Hutang**

Menurut Kieso et. Al (2008:172), hutang adalah pengorbanan manfaat ekonomi masa mendatang yang kemungkinan timbul karena adanya kewajiban saat ini suatu entitas untuk menyerahkan aktiva atau memberikan jasa kepada entitas lain di masa mendatang sebagai akibat transaksi masa lalu.

Hutang merupakan sumber pembiayaan eksternal atau modal yang bersumber dari kreditur yang dimanfaatkan untuk membiayai seluruh kebutuhan dananya. Semakin besar tingkat hutang, maka akan menyebabkan pengembalian bagi pemegang saham bisa menjadi tidak pasti.

#### **2.2.1.1 Klasifikasi Hutang**

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

##### **1. Hutang jangka pendek (short-term liabilities)**

Short-term liabilities (hutang jangka pendek) sering disebut juga dengan hutang lancar (current liabilities). Penegasan hutang lancar karena sumber hutang jangka pendek dipakai untuk mendanai kebutuhan-kebutuhan yang sifatnya mendukung

seluruh aktifitas perusahaan yang segera dan tidak bisa ditunda-tunda. Serta hutang jangka pendek ini pada umumnya harus dikembalikan kurang dari satu tahun.

- a. Hutang dagang (account payable) adalah pinjaman yang timbul karena pembelian barang-barang dagang atau jasa secara kredit.
- b. Hutang wesel (notes payable) adalah promes tertulis dari perusahaan untuk membayar sejumlah uang atas perintah pihak lain pada tanggal tertentu yang sudah ditetapkan sebelumnya.
- 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, pajak harta milik dan lain-lain).
- e. Hutang gaji, biaya gaji yang sudah merupakan kewajiban perusahaan untuk membayarkan kepada karyawan, namun jumlah yang harus dibayarkan tersebut belum dibayarkan perusahaan, sehingga masih merupakan hutang perusahaan terhadap karyawannya.
- f. Hutang pajak, pajak yang masih harus dibayar termasuk sanksi administrasi berupa bunga, denda, atau kenaikan yang tercantum dalam surat ketetapan pajak atau surat sejenisnya berdasarkan peraturan perundang – undangan perpajakan.

## 2. Hutang jangka panjang (long-term liabilities)

Long-term liabilities (hutang jangka panjang) sering disebut juga hutang tidak lancar (non-current liabilities). Penyebutan hutang tidak lancar karena dana yang dipakai dari dana sumber hutang ini dipergunakan untuk membiayai kebutuhan yang berisifat jangka panjang. Alokasi pembiayaan jangka pangka panjang biasanya bersifat tangible asset (asset yang terlihat), dan memiliki nilai jual yang tinggi jika suatu saat dijual kembali. Karena itu penggunaan dana hutang jangka



panjang ini dipakai untuk kebutuhan jangka, seperti pembelian tanah gedung, pembangunan pabrik, dan lain sebagainya. Adapun yang termasuk dalam kategori hutang jangka panjang (long-term liabilities) ini adalah:

- a. Hutang obligasi, merupakan hutang jangka panjang secara tertulis dalam kontrak surat obligasi yang dilakukan oleh pihak berhutang yang wajib membayar hutangnya disertai bunga (penerbit obligasi) dan pihak yang menerima pembayaran atau piutang yang dimilikinya beserta bunga (pemegang obligasi) yang pada umumnya tanpa menjaminkan suatu aktiva. Obligasi ketika pertama kali dijual dengan nilai par value.
- b. Wesel bayar, merupakan janji tertulis untuk membayar kepada pihak lain dalam jumlah tertentu dan pada tanggal yang telah ditetapkan. Biasanya wesel jangka panjang ini ditarik antara enam puluh hingga Sembilan puluh hari setelah ditunjukkan, untuk pengapalan yang cukup lama, wesel ini biasanya ditarik antara empat hingga enam bulan setelah ditunjukkan.
- c. Hutang perbankan yang bersifat jangka panjang, seperti kredit investasi dan kredit ekuitas kerja permanen.

### **2.2.2 Pengertian Kebijakan Hutang**

Menurut Brigham dan Houston (2011:78), kebijakan hutang merupakan kebijakan mengenai keputusan yang diambil oleh perusahaan untuk menjalankan seluruh kegiatan operasionalnya dengan menggunakan hutang keuangan dari pihak eksternal perusahaan atau pihak ketiga (financial leverage). Keputusan pendanaan oleh manajemen akan berpengaruh pada penelitian perusahaan yang terefleksi oleh harga saham. Oleh sebab itu, salah satu tugas manajemen keuangan adalah menentukan kebijakan pendanaan yang bisa memaksimalkan harga saham yang merupakan sebagai cerminan dari suatu nilai perusahaan (Harmono, 2011:137). Sedangkan menurut Bambang Riyanto (2011:98), kebijakan hutang merupakan keputusan penting dalam perusahaan. Dimana kebijakan hutang sebagai salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber daya pembiayaan bagi perusahaan

sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional dalam perusahaan. Dari uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang merupakan kebijakan yang diambil untuk mendanai seluruh kegiatan operasional perusahaan.

### **2.2.2.1 Metode Pengukuran Kebijakan Hutang**

Menurut James C. Van Home & John M. Wachowocz, JR yang dialih bahasakan oleh Dewi Fitriyani dan Deny Amos (2012:308), ada beberapa rasio hutang diantaranya, yaitu:

- a. Rasio hutang terhadap ekuitas (*debt to equity ratio*), adalah rasio hutang untuk mengukur tingkat pinjaman dari keuangan perusahaan dan dikalkulasi berdasarkan perbandingan jumlah total liabilitas dibanding dengan jumlah total ekuitas. DER digunakan mengindikasikan seberapa besar hutang sebuah perusahaan yang digunakan untuk menjalankan operasionalnya dibandingkan dengan nilai ekuitas yang dimilikinya.
- b. Rasio hutang terhadap total aktiva (*debt to total asset ratio*), adalah sebuah rasio untuk mengukur jumlah asset yang dibiayai oleh hutang. Rasio ini juga sangat penting untuk melihat solvabilitas perusahaan. Solvabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan segala kewajiban jangka panjangnya.
- c. Rasio hutang terhadap total kapitalisasi (*debt to total capitalization ratio*), adalah sebuah rasio untuk mengukur tingkat pinjaman dari keuangan perusahaan dan dikalkulasi berdasarkan perbandingan jumlah total liabilitas dibanding dengan jumlah total kapitalisasi.

### **2.2.3 Pengertian Investasi**

Teori ekonomi mendefinisikan invesasi, sebagai pengeluaran untuk membeli barang-barang modal dan peralatan-peralatan produksi dengan tujuan guna mengganti dan khususnya menambah barnag dan jasa di masamyang akan datang. Investasi juga sering disebut dengan istilah penanaman modal atau pembentukan modal. Menurut Martono dan Harjito (2010:138), investasi adalah penanaman dana yang dilakukan oleh suatu perusahaan untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu panjang dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang.

### **2.2.3.1 Bentuk-Bentuk Investasi**

Bentuk investasi sangat beraneka ragam yang dapat dijadikan sarana investasi. Masing-masing dengan klarifikasi yang berbeda dengan besaran risiko dan return harapan yang juga berbeda-beda. Investor tinggal memilih mana bentuk investasi mana yang menurut mereka dapat memenuhi keinginan untuk berinvestasi. Menurut Fahmi dan Hadi (2009:7) dalam Teori Portofolio dan Analisis Investasi dalam aktivitasnya investasi pada umumnya dikenal ada dua bentuk, yaitu:

#### **1. Real Investment**

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

#### **2. Financial Investment**

Investasi keuangan (financial investment) secara umum melibatkan asset kontrak tertulis, seperti saham biasa (common stock) dan obligasi (bond).

Perbedaan investasi pada real investment dan financial investment adalah tingkat likuiditas dari kedua investasi tersebut. Investasi pada real investment relatif lebih sulit untuk dicairkan karena terbentur oleh komitmen jangka panjang antara investor dengan perusahaan. Sementara investasi pada financial investment lebih mudah untuk dicairkan karena dapat diperjual belikan tanpa terikat waktu.

### **2.2.4 Pengertian Keputusan Investasi**

Keputusan investasi mencakup pengalokasian dana, baik dana yang berasal dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi, keputusan investasi sering dianggap sebagai keputusan terpenting dalam pengambilan keputusan manajer keuangan perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan, yaitu memaksimalkan keuntungan para pemegang saham. Maksimalisasi kekayaan pemegang saham, yaitu memaksimalkan harga pasar saham perusahaan karena seluruh keputusan keuangan terefleksi di dalamnya. Kebijakan investasi ataupun dividen yang buruk akan mengakibatkan para investor bereaksi dan membuat harga saham menjadi turun Keown *et al* (2011:6). Diperjelas oleh pendapat Hartono (2009:10), keputusan investasi merupakan langkah awal menentukan jumlah aktiva yang dibutuhkan

perusahaan secara keseluruhan sehingga keputusan investasi ini merupakan keputusan terpenting yang dibuat perusahaan. Sedangkan menurut Sutrisno (2012:5), keputusan investasi adalah masalah bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk – bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang.

Keputusan investasi mempunyai dimensi waktu jangka panjang, sehingga keputusan yang diambil harus dipertimbangkan dengan sebaik-baiknya, karena mempunyai konsekuensi yang berjangka panjang juga. Keputusan investasi sering disebut sebagai *capital budgeting* yaitu seluruh proses perencanaan dan pengambilan keputusan mengenai pengeluaran dana yang jangka waktu pengembalian dana tersebut melebihi satu tahun. Perencanaan terhadap keputusan investasi ini sangat penting karena beberapa hal: (Sutrisno, 2012: 121-122)

1. Dana yang dikeluarkan untuk keperluan investasi sangat besar, dan jumlah dana yang besar tersebut tidak bisa diperoleh kembali dalam jangka pendek atau diperoleh sekaligus.
2. Dana yang dikeluarkan akan terikat dalam jangka panjang, sehingga perusahaan harus menunggu selama jangka waktu yang cukup lama untuk memperoleh dana tersebut.
3. Keputusan investasi menyangkut harapan terhadap hasil keuntungan di masa yang akan datang. Kesalahan dalam mengadakan peramalan akan dapat mengakibatkan terjadinya *over* atau *under investment*, yang akhirnya akan merugikan perusahaan.
4. Keputusan investasi jangka berjangka panjang, sehingga kesalahan dalam pengambilan keputusan akan mempunyai akibat yang panjang dan berat, serta kesalahan dalam keputusan ini tidak dapat diperbaiki tanpa adanya kerugian yang besar.

#### 2.2.4.1 Metode Pengukuran Keputusan Investasi

Myers dalam Nurul Hidayah (2015) memperkenalkan *investment opportunity set* (IOS) pada studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi. IOS memberi petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang akan datang. Prospek perusahaan dapat ditaksir dari *investment opportunity set* (IOS), yang didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi dimasa akan datang dengan *net present value* positif. IOS juga diartikan sebagai keputusan investasi yang dilakukan perusahaan untuk menghasilkan nilai.

Gaver dan Gaver dalam Nurul Hidayah (2015), menyatakan bahwa kesempatan investasi merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang. Dalam hal ini pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar. Untuk mengetahui bagaimana tingkat *Investment Opportunity Set* (IOS) suatu perusahaan, maka dapat digunakan suatu proksi.

Kallapur dan Trombley, (2001) menyatakan bahwa proksi-proksi IOS dapat digolongkan menjadi 3 jenis.

##### 1. Proksi IOS berdasar harga (*price-based proxies*)

IOS berdasar harga (*price-based proxies*), merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga saham. Proksi yang didasari pada suatu ide yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Proksi yang didasari pada suatu ide yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dalam harga-harga saham dan perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aktiva-aktiva yang dimiliki. IOS yang didasari pada harga akan berbentuk suatu rasio sebagai suatu ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan. Rasio yang merupakan proksi harga yaitu:

- a) Market to Book Value of Assets
- b) Market to Book Value of Equity
- c) Market Value of Equity plus Book Value of Debt

2. Proksi IOS berdasar investasi (*investment-based proxies*)

Proksi IOS berbasis pada investasi (*investment-based proxies*), merupakan proksi yang percaya pada gagasan bahwa suatu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan. Rasio yang merupakan proksi investasi yaitu:

- a) Ratio Capital Expenditure to Book Value of Assets
- b) Ratio Capital Expenditure to Market Value of Assets
- c) Investment to Net Sales Ratio

3. Proksi IOS berdasar pada varian (*variance measures*). Proksi IOS berbasis pada varian (*variance measurement*) merupakan proksi yang mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh seperti *variabilitas return* yang mendasari peningkatan aset. Proksi IOS yang berbasis varian yaitu:

- a) VARRET (Variance of Total Return)

Hasnawati (2005) menyatakan bahwa *investment opportunity set* dapat diukur melalui salah satu dari proksi IOS berdasarkan harga (*price-based proxies*) yaitu *market to book value of assets* (MBVA). Rasio *market to book value of assets* adalah rasio nilai buku terhadap total aset. Rasio nilai pasar terhadap nilai buku menggambarkan biaya pendirian historis dan aktiva fisik perusahaan. Rasio ini diharapkan dapat mencerminkan peluang investasi yang dimiliki perusahaan melalui aset yang dimiliki perusahaan dimana prospek pertumbuhan perusahaan terefleksi dalam harga saham yang mengalami perubahan dikarenakan penilaian investor terhadap nilai dari aktiva perusahaan. Rasio *market to book value of assets* ini berbanding lurus dengan nilai IOS, semakin besar *market value to book value of assets* suatu perusahaan, maka semakin bagus pula nilai IOSnya.

Keputusan Investasi yang dilakukan perusahaan dapat dilihat dari indikator-indikator yang dianggap penting dalam pengambilan keputusan perusahaan adalah indikator yang mencerminkan kesempatan investasi di masa yang akan datang (*investment opportunity*). Keputusan investasi dibentuk melalui indikator investasi aktual dan indikator kesempatan investasi di masa yang akan datang. Indikator

kesempatan investasi yang akan datang ada tiga, yaitu *market to book value of assets ratio*, *ratio capital expenditure to book value assets*, dan *earnings to price ratio*. Ketiga indikator tersebut sangat signifikan dalam menjelaskan keputusan investasi dibandingkan dengan dua indikator investasi actual atau *assets in place* yaitu *total assets growth* dan *current assets to total assets*. Hasnawati (2005)

### **2.2.5 Pengertian Nilai perusahaan**

Untuk mengambil keputusan keuangan yang tepat, manajer perusahaan harus menetapkan tujuan yang ingin dicapai, tujuan keputusan keuangan tersebut guna memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut Fama (1978) dalam Wahyudi (2006), nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai asset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa depan, sehingga akan meningkatkan harga saham, dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan juga akan meningkat.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan *market value ratio*. *Market value ratio* adalah rasio yang menunjukkan hubungan antara harga saham perusahaan dengan laba dan nilai buku perusahaan, dimana melalui rasio ini, manajemen dapat mengetahui bagaimana tanggapan investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan (Nurainun Bangun dan Sinta Wati, 2007).

#### **2.2.5.1 Faktor-Faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan**

Adapun variabel-variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan dan dapat dikendalikan atau dipengaruhi oleh manajemen perusahaan yaitu pemicu nilai. Pemicu nilai mencerminkan variabel variabel yang dibawah kendali atau pengaruh manajemen perusahaan dan hal ini dihubungkan dalam beberapa cara yang berarti dengan faktor penentu nilai perusahaan.

Faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan menurut I Made Sudana (2011:9) adalah sebagai berikut:

1. Margin laba kotor, merupakan rasio laba kotor terhadap total pendapatan yang dinyatakan dalam bentuk persentase
2. Biaya usaha, merupakan biaya yang dikeluarkan untuk menghasilkan dan memasarkan barang serta biaya administrasi umum.
3. Modal kerja penjualan, merupakan modal yang digunakan oleh perusahaan sebagai biaya operasi perusahaan yang perputaran kasnya kurang dari satu tahun melalui hasil penjualan produksinya.
4. Biaya modal, merupakan biaya riil yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana baik yang berasal dari hutang, saham preferen, saham biasa, dan laba ditahan untuk mendanai suatu investasi atau operasi perusahaan.
5. Penjualan awal, merupakan aktivitas menjual produk atau jasa di awal masa periode penjualan.

#### **2.2.5.2 Metode Pengukuran Nilai Perusahaan**

Menurut Brigham (2011:151), rasio harga pasar suatu saham terhadap nilai bukunya memberikan indikasi pandangan investor atas perusahaan. Perusahaan dipandang baik oleh investor yang artinya perusahaan dengan laba dan arus kas yang aman serta terus mengalami pertumbuhan dijual dengan rasio nilai buku yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan pengembalian yang rendah.

Menurut Irham Fahmi (2013:138), rasio penilaian terdiri dari:

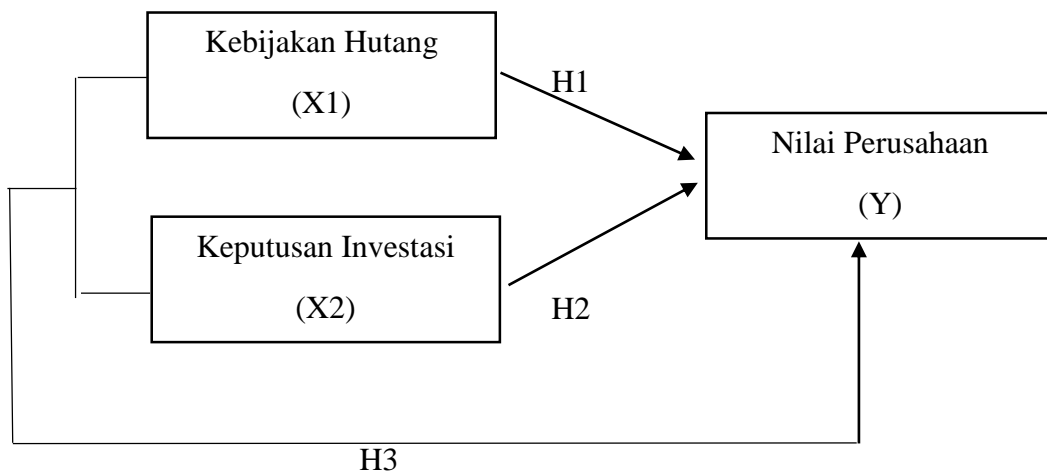
1. Earning Per Share (EPS)  
Earning Per Share atau pendapatan per lembar saham adalah pemberian keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimilikinya.
2. Price Earning Ratio (PER)  
Bagi para investor semakin tinggi price earning ratio yang dimiliki perusahaan maka laba yang diharapkan juga mengalami kenaikan.
3. Price Book Value (PBV)  
Price Book Value menunjukkan seberapa jauh perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan.



### 2.3 Kerangka Pikir

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Kebijakan Hutang dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2014-2018. Pola hubungan antar variabel tersebut dapat digambarkan dalam kerangka konseptual seperti ditunjukkan pada Gambar 2.1, gambar tersebut menunjukkan pengaruh masing-masing variabel bebas (Kebijakan Hutang dan Keputusan Investasi) terhadap variabel terikat (Nilai Perusahaan) dan pengaruh kedua variabel bebas (Kebijakan Hutang dan Keputusan Investasi) terhadap Nilai Perusahaan secara simultan.

**Gambar 2.1**  
**Skema Kerangka Pikir**



## 2.4 Hipotesis

Hipotesis merupakan dugaan sementara yang mungkin benar dan mungkin salah, sehingga dapat dianggap dan dipandang sebagai suatu konklusi atau kesimpulan yang sifatnya sementara, sedangkan penolakan atau penerimaan suatu hipotesis tersebut tergantung dari hasil penelitian terhadap faktor-faktor yang dikumpulkan, kemudian dapat diambil suatu kesimpulan (Sugiyono, 2017).

Sehubungan dengan uraian di atas maka dapat dikemukakan hipotesis dalam penelitian ini adalah:

- H<sub>1</sub>: Diduga Kebijakan Hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI.
- H<sub>2</sub>: Diduga Keputusan Investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI.
- H<sub>3</sub>: Diduga Kebijakan Hutang dan Keputusan Investasi secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI.