

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

Sebelum dilakukannya penelitian ini, telah dilakukan beberapa penelitian yang dilakukan oleh peneliti terdahulu yang terkait dengan analisa variabel kebijakan hutang, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap penilaian perusahaan. Berikut adalah ringkasan dari beberapa penelitian terdahulu:

a. Rustedi dan Jimmi (2008)

Penelitian yang berjudul “Pengaruh Hutang Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur”, hasil penelitiannya menunjukkan:

- 1) Secara simultan hutang dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif Terhadap nilai perusahaan, sebesar 60.1 % nilai perusahaan dipengaruhi oleh hutang dan kepemilikan manajerial, sedangkan 39.9 % merupakan pengaruh faktor lain yang tidak masuk dalam penelitian ini. Faktor lain yang tidak diteliti diantaranya yaitu: profitabilitas, ukuran perusahaan dan kebijakan hutang.
- 2) Secara parsial hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan , yaitu sebesar 48.9 %. Hal tersebut menunjukkan bahwa peningkatan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan 51.1 % dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti.

- 3) Secara parsial kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan yaitu sebesar 3.3 %. Hal tersebut menunjukkan apabila ada kenaikan kepemilikan maka akan menurunkan nilai perusahaan. Sedangkan 96.7 % dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti.

b. Kusumajaya (2011)

Penelitiannya yang berjudul “Pengaruh struktur modal dan pertumbuhan Perusahaan terhadap profitabilitas dan Nilai perusahaan pada perusahaan Manufaktur di bursa efek indonesia”, hasil penelitiannya menunjukkan bahwa:

- 1) Struktur modal mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap profitabilitas.
- 2) Pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.
- 3) Struktur modal mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
- 4) Pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
- 5) Profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

c. Cahyaningdyah dan Ressany (2012)

Penelitian berjudul “Pengaruh kebijakan manajemen keuangan terhadap nilai perusahaan”, menunjukkan bahwa

- 1) Ada pengaruh negatif dan signifikan kebijakan investasi terhadap kebijakan pendanaan. MBAR sebagai proksi dari kebijakan investasi berpengaruh negatif terhadap MDER yang dijadikan sebagai proksi dari kebijakan pendanaan, yang menunjukkan bahwa semakin besar peluang investasi yang ada akan menyebabkan rasio pasar hutang terhadap ekuitas semakin kecil.
- 2) Terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara kebijakan pendanaan yang diproksi dengan menggunakan MDER terhadap kebijakan dividen yang diproksi dengan menggunakan DPR. Hal ini menggambarkan semakin besar rasio hutang terhadap ekuitas akan menyebabkan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham semakin kecil.
- 3) Terdapat pengaruh negatif pada kebijakan investasi terhadap kebijakan dividen. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin terbuka kesempatan investasi semakin kecil dividen yang dibayarkan sebab dana yang dimiliki digunakan untuk memperoleh kesempatan investasi. Namun bila kesempatan investasi kurang baik, maka dananya lebih banyak akan digunakan untuk membayar dividen.
- 4) Terdapat pengaruh yang simultan antara kebijakan manajemen keuangan (kebijakan investasi, kebijakan pendanaan, dan kebijakan dividen) terhadap nilai perusahaan. Kebijakan investasi yang diproksi menggunakan MBAR berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang diproksi dengan menggunakan *free cash flow* karena pada saat melakukan investasi membuat laba yang ditahan menjadi besar sebagai biaya

investasi, sehingga membuat dividen yang diterima menjadi turun, begitu juga dengan kebijakan pendanaan yang diproksi menggunakan MDER mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang diproksi dengan menggunakan *free cash flow*.

d. Mardiyati, Ahmad, dan Ria Putri (2012)

Penelitian yang berjudul “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010” kesimpulan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Kebijakan dividen yang diproksikan dengan variabel *Dividend payout ratio* (DPR) secara parsial memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang diproksikan dengan PBV. Karena nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya. Setelah memasukkan variabel kontrol dalam model persamaan tidak membuat perbedaan yang signifikan pada arah koefisien kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
- 2) Kebijakan hutang berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Tetapi setelah menambahkan variabel kontrol kedalam model persamaan regresi, perubahan terlihat pada nilai koefisien yang menjadi negatif. Sedangkan pengaruhnya tetap tidak signifikan. Hasil dari penelitian ini mengalami perubahan setelah menambahkan variabel insider ownership kedalam model persamaan.

Hal ini terjadi dikarenakan adanya *agency problem* dimana muncul antara kreditur (pemberi hutang) Konflik tersebut muncul karena manajemen mengambil proyek-proyek yang risikonya lebih besar daripada yang diperkirakan oleh kreditur atau karena perusahaan meningkatkan jumlah hutang hingga mencapai tingkatan yang lebih tinggi daripada yang diperkirakan kreditur.

- 3) Profitabilitas memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil uji tersebut tetap sama saat model persamaan regresi menambahkan variabel kepemilikan manajerial. Hal ini berarti semakin tinggi nilai profit yang didapat maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Karena profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan yang meningkat.
- 4) Nilai *adjusted R Square* sebelum menggunakan variabel kontrol adalah sebesar 34,2%, yang artinya variabel DPR, DER dan ROE mampu menjelaskan 34,2% nilai perusahaan. Sedangkan nilai *adjusted R Square* setelah menggunakan variabel kontrol dalam penelitian ini adalah sebesar 33,7%. Hal ini berarti 33,7% variabel dari nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel DPR, DER, ROE dan INSD. Sedangkan sisanya sebesar 66,7% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar penelitian ini, yaitu rasio-rasio keuangan lainnya dan faktor-faktor selain rasio keuangan.

e. Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011)

Penelitian yang berjudul “Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan”, menunjukkan bahwa:

- 1) Variabel kepemilikan manajerial terbukti mempengaruhi nilai perusahaan, artinya tinggi rendahnya kepemilikan saham oleh jajaran manajemen berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan.
- 2) Variabel kepemilikan institusional tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan, artinya tinggi rendahnya kepemilikan saham oleh investor institusional tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan.
- 3) Kebijakan dividen tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan, tinggi rendahnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan.
- 4) Kebijakan utang tidak terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan, artinya tinggi rendahnya utang perusahaan tidak berdampak pada tinggi rendahnya nilai perusahaan

f. Pt Indah Purnama Sari dan Nyoman Abundanti

Penelitian yang berjudul “Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Dan *Leverage* Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan”, menunjukkan bahwa:

- 1) Pertumbuhan perusahaan (*growth*) terhadap profitabilitas berpengaruh positif signifikan pada sektor perusahaan *food and beverages*.
- 2) *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas pada sektor perusahaan *food and beverage*.

- 3) Pertumbuhan perusahaan (*Growth*) terhadap nilai perusahaan berpengaruh positif signifikan pada sektor perusahaan *food and beverages*.
- 4) *Leverage* terhadap nilai perusahaan berpengaruh negatif signifikan pada sektor perusahaan *food and beverages*.
- 5) Profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan berpengaruh positif signifikan pada sektor perusahaan *food and beverages*.

g. Hermuningsih (2013)

Penelitian yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia”, menyatakan bahwa

- 1) Variabel profitabilitas, *growth opportunity* dan struktur modal, berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini berarti, semakin besar profitabilitas, semakin tinggi peluang pertumbuhan, dan semakin besar proporsi hutang dalam struktur pendanaan perusahaan, maka semakin besar pula nilai perusahaan tersebut.
- 2) Variabel struktur modal merupakan variabel intervening bagi *growth opportunity* dan tidak bagi profitabilitas. Yang terakhir ini disebabkan karena profitabilitas memiliki pengaruh yang berlawanan dengan struktur modal. Ini berarti, struktur modal akan memperbesar pengaruh positif profitabilitas perusahaan terhadap nilai perusahaan tersebut.

Persamaan dan perbedaan penelitian ini dengan peneliti sebelumnya adalah peneliti menggunakan variabel terikat yaitu nilai perusahaan. Sedangkan perbedaannya terletak pada variabel bebas, di mana pada penelitian

ini variabel bebas yang digunakan adalah kebijakan hutang (DER), pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas (ROE), dan objek yang diteliti adalah perusahaan yang terdaftar di JII pada tahun 2011-2013, pada peneliti sebelumnya objek yang diteliti adalah perusahaan manufaktur.

Dari pemaparan hasil penelitian sebelumnya, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah sebagai berikut.



Tabel 2.1
Hasil Penelitian Terdahulu

No	Nama (Tahun)	Judul	Variabel Bebas	Variabel Terikat	Analisis Data	Hasil Penelitian
1.	Tedi Rustedi dan Farid Jimmi (2008)	Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur	Pengaruh hutang dan kepemilikan manajerial	Nilai perusahaan	Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif analisis dengan pendekatan survei dengan menggunakan metode statistik parametrik	Secara simultan hutang dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, secara parsial hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan
2.	Dewa Kadek Oka Kusumajaya (2011)	Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Pada Bursa Manufaktur Di Indonesia	Struktur modal dan pertumbuhan perusahaan	Profitabilitas dan nilai perusahaan	metode yang digunakan dalam penelitian ini dengan teknik estimasi <i>path analysis</i>	Terdapat pengaruh negatif dan signifikan kebijakan investasi terhadap kebijakan pendanaan. Terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara kebijakan pendanaan yang diproksi dengan menggunakan MDER terhadap kebijakan dividen yang diproksi dengan

						menggunakan DPR. Terdapat pengaruh negatif pada kebijakan investasi terhadap kebijakan dividen. Terdapat pengaruh yang simultan antara kebijakan manajemen keuangan (kebijakan investasi, kebijakan pendanaan, dan kebijakan dividen) terhadap nilai perusahaan.
3.	Dwi Cahyaningdyah, Yustieana Dian Ressany (2012)	Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan	Kebijakan manajemen keuangan	Nilai perusahaan	Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik <i>purposive sampling</i> .	Terdapat pengaruh negatif dan signifikan kebijakan investasi terhadap kebijakan pendanaan. Terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara kebijakan pendanaan yang diproksi dengan menggunakan MDER terhadap kebijakan dividen yang diproksi dengan menggunakan DPR. Terdapat pengaruh negatif pada kebijakan investasi terhadap kebijakan dividen. Terdapat pengaruh yang simultan antara kebijakan manajemen keuangan (kebijakan

						investasi, kebijakan pendanaan, dan kebijakan dividen) terhadap nilai perusahaan.
4.	Umi Mardiyati, Gatot Nazir Ahmad, Ria Putri (2012)	Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2005-2010	Kebijakan Dividen (DPR), Kebijakan Hutang (DER) dan Profitabilitas (ROE)	Nilai perusahaan (PBV)	Metode penelitian ini menggunakan metode penelitian kausal komparatif.	Kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan hutang berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan Profitabilitas memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
5.	Sri Sofyaningsih dan Pancawati Hardiningsih (2011)	Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan	Struktur kepemilikan, kebijakan dividen, kebijakan utang	Nilai perusahaan	Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah <i>purposive sampling</i>	Variabel kepemilikan manajerial terbukti mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel kepemilikan institusional, variabel dividen dan kebijakan utang tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan

6.	Pt Indah Purnama Sari dan nyoman Abundanti	Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan <i>Leverage</i> Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan	Pertumbuhan Perusahaan dan <i>Leverage</i> (DAR)	Profitabilitas (ROA) dan Nilai Perusahaan (PBV)	Penelitian ini menggunakan teknik analisis jalur (<i>path analysis</i>), yang berfungsi untuk menjelaskan mekanisme hubungan kausal antara variabel eksogen dan variabel endogen dengan menguraikan koefisien korelasi menjadi pengaruh tidak langsung dan langsung.	Pertumbuhan perusahaan (<i>growth</i>) terhadap profitabilitas berpengaruh positif signifikan pada sektor perusahaan <i>food and beverages</i> . <i>Leverage</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas pada sektor perusahaan <i>food and beverage</i> . Pertumbuhan perusahaan (<i>Growth</i>) terhadap nilai perusahaan berpengaruh positif signifikan pada sektor perusahaan <i>food and beverages</i> . <i>Leverage</i> terhadap nilai perusahaan berpengaruh negatif signifikan pada sektor perusahaan <i>food and beverages</i> . Profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan berpengaruh positif signifikan pada sektor perusahaan <i>food and beverages</i> .
----	--	--	--	---	--	---

7.	Sri Hermuningsih (2013)	Pengaruh Profitabilitas, <i>Growth Opportunity</i> , Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia	Profitabilitas, <i>Growth Opportunity</i> , Struktur Modal	Nilai Perusahaan	Metode yang digunakan memakai pendekatan <i>Structural Equation Modeling</i> (SEM)	Pertama, variabel profitabilitas, <i>growth opportunity</i> dan struktur modal, berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini berarti, semakin besar profitabilitas, semakin tinggi peluang pertumbuhan, dan semakin besar proporsi hutang dalam struktur pendanaan perusahaan, maka semakin besar pula nilai perusahaan tersebut. Kedua, variabel struktur modal merupakan variabel intervening bagi <i>growth opportunity</i> dan tidak bagi profitabilitas. Yang terakhir ini disebabkan karena profitabilitas memiliki pengaruh yang berlawanan dengan struktur modal. Ini berarti, struktur modal akan memperbesar pengaruh positif profitabilitas perusahaan terhadap nilai perusahaan tersebut.
----	-------------------------	---	--	------------------	--	--

2.2 Kajian Teori

2.2.1 Nilai Perusahaan

Sebuah perusahaan mempunyai beberapa nilai yang berhubungan dengan saham perusahaan yang perlu diperhatikan. Nilai perusahaan yang sudah go public tercermin dalam harga pasar saham perusahaan sedangkan pengertian nilai perusahaan yang belum go public nilainya terealisasi apabila perusahaan akan dijual (total aktiva dan prospek perusahaan, risiko usaha, lingkungan usaha dan lain-lain) (Margaretha, 2005:1). Sedangkan menurut Sundjaja dan Berlian (2002:88) menyatakan bahwa penilaian adalah proses yang menghubungkan risiko dan pengembalian untuk menentukan nilai dari suatu aktiva. Berikut adalah tiga konsep dalam nilai perusahaan, yaitu:

- a. Nilai buku per lembar saham biasa adalah aktiva bersih yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham (Hartono, 2013:124). Sehingga nilai buku per lembar saham merupakan kekayaan bersih ekonomis dibagi dengan jumlah lembar saham biasa yang beredar. Kekayaan bersih ekonomis adalah selisih total aktiva dengan total kewajiban. Sedangkan harga pasar adalah harga yang terbentuk di pasar jual beli saham (Halim, 2005:20).
- b. Nilai pasar merupakan harga saham yang terjadi di pasar busra pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar (Hartono, 2013:130). Nilai pasar yang benar akan dibayar untuk selembar saham, bisa lebih atau bisa kurang dari nilai buku saham, karena nilai pasar tergantung pada laba.

- c. Nilai intrinsik adalah nilai saham yang seharusnya terjadi, yang banyak ditemukan dalam kepustakaan tentang investasi pasar (Weston dan Copeland, 1986:144).

Dari ketiga konsep nilai tersebut merupakan hal yang perlu dan berguna, karena dapat digunakan untuk mengetahui saham-saham mana yang bertumbuh (*growth*) yang murah. Dengan mengetahui nilai buku dan nilai pasar pertumbuhan perusahaan dapat diketahui (Hartono, 2013:121). Nilai buku saham sangat menentukan harga pasar saham yang bersangkutan. Oleh karena itu, sebelum investor memutuskan untuk membeli atau menjual saham, mereka harus memperhatikan nilai buku saham yang bersangkutan dan membandingkan dengan harga yang ditawarkan. Nilai buku saham mencerminkan nilai perusahaan, dan nilai perusahaan tercermin pada nilai kekayaan bersih ekonomis yang dimilikinya. Nilai buku saham bersifat dinamis tergantung pada perubahan nilai kekayaan bersih ekonomis pada suatu saat.

Investor sangat berkepentingan terhadap harga pasar dan nilai intrinsik sebagai dasar pengambilan keputusan membeli atau menjual saham agar mengetahui saham-saham yang murah, tepat nilainya atau yang mahal.. Secara sederhana dapat dinyatakan bahwa, apabila harga pasar lebih tinggi dari nilai intrinsik, maka saham tersebut layak untuk dijual, karena dinilai terlalu tinggi (*overvalued*). Sebaliknya, apabila harga pasar terlalu rendah dari nilai intrinsiknya, maka saham tersebut layak untuk dibeli, karena dinilai terlalu rendah (*undervalued*) (Halim, 2005:20).

Memaksimumkan nilai perusahaan artinya lebih luas dari memaksimumkan laba perusahaan, karena tiga alasan pokok:

a. Waktu

Memaksimumkan laba tidak memperhatikan waktu dan lama keuntungan yang diharapkan akan diperoleh.

b. Arus kas masuk yang akan diterima pemegang saham

Nilai dari aktiva tergantung dari aliran kas yang diharapkan diperoleh sepanjang waktu kepemilikan aktiva tersebut. Untuk mempunyai nilai, sebuahh aktiva tidak harus mempunyai aliran kas tahunan. Angka-angka laba bisa bervariasi, banyak tergantung pada ketentuan-ketentuan dan kebiasaan akuntansi yang dipergunakan tetapi pada pendekatan *cash flow* tidak tergantung pada bentuk pengukuran laba.

c. Risiko atau tingkat pengembalian

Risiko menggambarkan kemungkinan pendapatan yang diharapkan tidak dapat direalisasikan. Tingkat risiko berkaitan dengan aliran kas yang dapat secara signifikan mempengaruhi nilai. Dalam proses penilaian, tingkat pengembalian yang diharapkan digunakan untuk menggabungkan risiko dalam analisa, semakin tinggi risiko semakin besar tingkat pengembalian yang diharapkan dan semakin rendah tingkat risiko, semakin kurang tingkat pengembalian yang diharapkan (Sundjaja dan Berlian, 2002:89).

Rasio nilai pasar menghubungkan harga saham perusahaan dengan laba dan nilai buku per saham. Rasio ini memberikan manajemen petunjuk mengenai apa yang dipikirkan investor atas kinerja perusahaan di masa lalu

serta prospek di masa mendatang. Jika rasio likuiditas, manajemen aktiva, manajemen utang, dan profitabilitas baik, maka kemudian rasio nilai pasar akan menjadi tinggi, dan harga saham akan setinggi yang diharapkan (Brigham dan Houston, 2001:91).

Rasio nilai perusahaan yang digunakan dengan persamaan

$$Price\ Book\ Value\ (PBV) = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{BV} \dots\dots\dots (1)$$

Keterangan

PBV : harga buku saham

BV (*Book Value*) : nilai buku

BVS adalah jumlah per lembar saham yang harus diterima jika semua aktiva perusahaan dijual pada nilai buku dan jika hasil yang tersisa setelah membayar seluruh kewajiban di bagi diantara pemegang saham biasa (Sundjaja dan Berlian, 2002:109).

2.2.2 Kebijakan Utang

Menurut Rustendi dan Jimmi (2008), hutang adalah instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Para pemilik perusahaan lebih suka perusahaan menciptakan hutang pada tingkat tertentu untuk menaikan nilai perusahaan. Agar harapan pemilik dapat dicapai, perilaku manajer dan komisaris harus dapat dikendalikan melalui keikutsertaan dalam kepemilikan saham perusahaan.

Pembiayaan dengan utang memiliki tiga implikasi (Brigham dan Houston, 2001:84):

1. Memperoleh dana melalui utang membuat pemegang saham dapat mempertahankan pengendalian saham atas perusahaan dengan investasi yang terbatas.
2. Kreditur melihat ekuitas, atau dana yang disetor pemilik, untuk memberikan margin pengaman, sehingga jika pemegang saham hanya memberikan sebagian kecil dari total pembiayaan, maka risiko perusahaan sebagian besar ada pada kreditur.
3. Jika perusahaan memperoleh pengembalian yang lebih besar atas investasi yang dibiayai dengan dana pinjaman dibanding pembayaran bunga, maka pengembalian atas modal pemilik akan lebih besar.

Dari tiga implikasi pembiayaan utang di atas, ada dua prosedur yang digunakan oleh para analis untuk meninjau utang perusahaan, yaitu:

1. Mereka memeriksa neraca untuk menentukan proporsi total dana yang diwakili oleh utang
2. Mereka meninjau laporan laba rugi untuk melihat sampai sejauh mana beban tetap dapat ditutup oleh laba operasi

Agar dapat menilai sejauh mana perusahaan menggunakan uang yang dipinjam, kita dapat menggunakan beberapa rasio utang yang berbeda.

Rasio utang terhadap ekuitas dihitung dengan persamaan sebagai berikut.

$$\text{Debt to Equity Ratios (DER)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \dots\dots\dots(2)$$

Para kreditor secara umum akan lebih suka jika rasio ini lebih rendah. Semakin rendah rasio ini, semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham, dan semakin besar perlindungan bagi kreditor jika terjadi penyusutan nilai aktiva atau kerugian besar. Perbandingan rasio ini untuk suatu perusahaan dengan perusahaan lainnya yang hampir sama memberi kita indikasi umum tentang nilai kredit dan risiko keuangan dari perusahaan itu sendiri (Horne dan Wachowicz, 2005:208-209).

Rasio total utang terhadap total aktiva di dapat dari persamaan

$$\text{Rasio Utang terhadap Total Aktiva} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}} \dots\dots\dots(3)$$

Total utang mencakup baik utang lancar maupun utang jangka panjang.

Kreditor lebih menyukai rasio utang yang rendah karena semakin rendah rasio ini, maka semakin besar perlindungan terhadap kerugian kreditor dalam peristiwa likuiditas. Di sisi lain, pemegang saham akan menginginkan *leverage* yang lebih besar karena akan dapat meningkatkan laba yang diharapkan. Kreditor akan enggan meminjamkan tambahan kepada perusahaan, dan manajemen mungkin menghadapi risiko kebangkrutan jika perusahaan meningkatkan rasio utang dengan meminjam tambahan dana (Brigham dan Houston, 2001:86). Singkatnya, semakin tinggi rasio, semakin besar risiko keuangannya, dan semakin rendah rasio ini, maka akan semakin rendah risiko keuangannya.

Menurut pandangan Islam, utang adalah setiap orang yang meminjam sesuatu kepada orang lain. Setiap utang wajib dibayar sehingga berdosa

orang yang tidak mau membayar utang, bahkan melalaikan pembayaran utang juga termasuk aniaya. Perbuatan aniaya merupakan salah satu perbuatan dosa.

Rasulullah SAW. bersabda:

مُطِلُّ الْغَنِيِّ ظُلْمٌ

“Orang kaya yang melalaikan kewajiban membayar utang adalah aniaya” (Riwayat Bukhari dan Muslim).

Melebihi bayaran dari sejumlah pinjaman diperbolehkan, asal saja kelebihan merupakan kemauan dari yang berutang semata. Hal ini menjadi nilai kebaikan bagi yang membayar utang. Rasulullah pernah berutang hewan, kemudian beliau membayar hewan itu dengan yang lebih besar dan tua umurnya dari hewan yang beliau pinjam. Kemudian Rasul bersabda:

حَيَارِكُمْ أَحْسَنُكُمْ قَضَاءً

“Orang yang paling baik diantara kamu ialah orang yang dapat membayar utangnya dengan yang lebih baik” (Riwayat Ahmad).

Jika penambah tersebut dikehendaki oleh yang berutang atau telah menjadi perjanjian dalam akad perutusan, maka tambahan itu tidak halal bagi yang berpiutang untuk mengambilnya. Rasul bersabda:

كُلُّ قَرْضٍ جَرَّ مَنْفَعَةً فَهُوَ وَجْهٌ مِنْ وُجُوهِ الرِّبَا

“Tiap-tiap piutang yang mengambil manfaat, maka itu adalah salah satu cara dari sekian cara riba” (Dikeluarkan oleh Baihaqi). (Suhendi, 2013:95-96)

Dalam berutang, seorang muslim mempunyai tatakrama. Berikut adalah beberapa hal yang dijadikan penekanan dalam pinjam-meminjam atau utang-piutang tentang nilai-nilai sopan-santun yang berkaitan di dalamnya, ialah sebagai berikut: (Suhendi, 2013:98)

a. Sesuai dengan QS. Al-Baqarah: 282

يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى
فَاكْتُبُوهُ ۚ وَلْيَكْتُب بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ ۚ وَلَا يَأْب كَاتِبٌ أَنْ
يَكْتُبَ كَمَا عَلَّمَهُ اللَّهُ ۚ فَلْيَكْتُبْ وَلْيَمْلِكِ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ
وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ ۚ وَلَا يَبْخَسْ مِنْهُ شَيْئًا ۚ فَإِنْ كَانَ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ
سَفِيهًا أَوْ ضَعِيفًا أَوْ لَا يَسْتَطِيعُ أَنْ يُمِلَّ هُوَ فَلْيَمْلِكْ وَلِيَّهُ
بِالْعَدْلِ ۚ وَأَسْتَشْهِدُوا شَهِيدَيْنِ مِنْ رِجَالِكُمْ ۖ فَإِنْ لَمْ يَكُونَا
رَجُلَيْنِ فَرَجُلٌ وَامْرَأَتَانِ مِمَّن تَرْضَوْنَ مِنَ الشُّهَدَاءِ أَنْ تَضِلَّ
إِحْدَاهُمَا فَتُذَكِّرَ إِحْدَاهُمَا الْأُخْرَىٰ ۚ وَلَا يَأْب الشُّهَدَاءُ إِذَا
مَا دُعُوا ۚ وَلَا تَسْأَمُوا أَنْ تَكْتُبُوهُ صَغِيرًا أَوْ كَبِيرًا إِلَىٰ أَجَلِهِ ۚ
ذَٰلِكُمْ أَقْسَطُ عِنْدَ اللَّهِ ۚ وَأَقْوَمُ لِلشَّهَادَةِ وَأَدْنَىٰ أَلَّا تَرْتَابُوا ۖ إِلَّا أَنْ
تَكُونَ تِجْرَةً حَاضِرَةً تُدِيرُونَهَا بَيْنَكُمْ فَلَيْسَ عَلَيْكُمْ جُنَاحٌ
أَلَّا تَكْتُبُوهَا ۗ وَأَشْهِدُوا إِذَا تَبَايَعْتُمْ ۚ وَلَا يُضَارَّ كَاتِبٌ وَلَا شَهِيدٌ

وَإِنْ تَفَعَّلُوا فإِنَّهُ فُسُوقٌ بِكُمْ وَاتَّقُوا اللَّهَ وَيَعْلَمَ اللَّهُ
 وَاللَّهُ بِكُلِّ شَيْءٍ عَلِيمٌ

“Hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermu'amalah tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya, dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar. dan janganlah penulis enggan menuliskannya sebagaimana Allah mengajarkannya, maka hendaklah ia menulis, dan hendaklah orang yang berhutang itu mengimlakkan (apa yang akan ditulis itu), dan hendaklah ia bertakwa kepada Allah Tuhannya, dan janganlah ia mengurangi sedikitpun daripada hutangnya. jika yang berhutang itu orang yang lemah akalnya atau lemah (keadaannya) atau Dia sendiri tidak mampu mengimlakkan, Maka hendaklah walinya mengimlakkan dengan jujur. dan persaksikanlah dengan dua orang saksi dari orang-orang lelaki (di antaramu). jika tak ada dua orang lelaki, Maka (boleh) seorang lelaki dan dua orang perempuan dari saksi-saksi yang kamu ridhai, supaya jika seorang lupa Maka yang seorang mengingatkannya. janganlah saksi-saksi itu enggan (memberi keterangan) apabila mereka dipanggil; dan janganlah kamu jemu menulis hutang itu, baik kecil maupun besar sampai batas waktu membayarnya. yang demikian itu, lebih adil di sisi Allah dan lebih menguatkan persaksian dan lebih dekat kepada tidak (menimbulkan) keraguanmu. (Tulislah mu'amalahmu itu), kecuali jika mu'amalah itu perdagangan tunai yang kamu jalankan di antara kamu, Maka tidak ada dosa bagi kamu, (jika) kamu tidak menulisnya. dan persaksikanlah apabila kamu berjual beli; dan janganlah penulis dan saksi saling sulit menyulitkan. jika kamu lakukan (yang demikian), Maka Sesungguhnya hal itu adalah suatu kefasikan pada dirimu. dan bertakwalah kepada Allah; Allah mengajarmu; dan Allah Maha mengetahui segala sesuatu” (QS. Al-Baqarah:282).

Dari ayat tersebut dijelaskan supaya utang-piutang dikuatkan dengan tulisan dari pihak berutang dengan disaksikan dua orang saksi laki-laki atau dengan seorang saksi laki-laki dengan dua orang saksi wanita. Untuk dewasa ini tulisan tersebut dibuat di atas kertas bersegel atau bermatrai.

- b. Pinjaman hendaknya dilakukan atas dasar adanya kebutuhan yang mendesak disertai niat dalam hati akan membayarnya atau mengembalikannya.
- c. Pihak berpiutang hendaknya berniat memberikan pertolongan kepada pihak berutang. Bila yang meminjam tiak mampu mengembalikan, maka yang berpiutang hendaknya membebaskannya.
- d. Pihak yang berutang bila sudah mampu membayar pinjaman, hendaknya dipercepat pembayaran utangnya karena lalai dalam pembayaran pinjaman berarti berbuat zalim.

Dengan memperhatikan tatakrama utang di atas, sehingga dapat menghindari terjadinya riba. Riba sendiri merupakan meminta tambahan dari sesuatu yang dihutangkan atau membungakan harta uang atau yang lain yang dipinjamkan kepada orang lain (Suhendi, 2013:57). Riba dalam ilmu ekonomi merujuk pada kelbihan pendapatan yang diterima oleh si pemberi pinjaman dari si peminjam, kelebihan dari uang pokok yang dipinjam, yaitu sebagai upah atas dicairkannya sebagai harta dalam waktu yang ditentukan (Afzalurrahman, 2000:310).

Kini riba yang dipinjamkan merupakan asas pengembang harta pada perusahaan-perusahaan. Itu berarti akan memusatkan harta pada penguasaan pada hartawan, padahal mereka hanya merupakan sebagian kecil dari seluruh anggota masyarakat, daya beli mereka pada hasil-hasil produksi juga kecil.

Hal ini merupakan masalah penting dalam ekonomi, yaitu siklus-siklus ekonomi. Hal ini berulang kali terjadi. Siklus-siklus ekonomi yang berulang

terjadi disebut krisis ekonomi. Para ahli ekonomi berpendapat bahwa penyebab utama krisis ekonomi adalah bunga yang dibayar sebagian pinjaman modal.

Riba dapat menimbulkan *over produksi*. Riba membuat daya beli sebagian besar masyarakat lemah sehingga persediaan jasa dan barang semakin tertimbun, akibatnya perusahaan macet karena produksinya tidak laku, perusahaan mengurangi tenaga kerja untuk menghindari kerugian yang lebih besar, dan mengakibatkan adanya sekian jumlah pengangguran.

Lord Keynes pernah mengeluh di hadapan Majelis Tinggi Inggris tentang bunga yang diambil oleh pemerintah Amerika Serikat. Hal ini menunjukkan bahwa negara besar pun terkena musibah dari bunga pinjaman, bunga tersebut menurut fuqaha disebut riba. Dengan demikian, riba dapat meretakan hubungan, baik hubungan antara orang perorang maupun hubungan antarnegara (Suhendi, 2013:64-65).

2.2.4 Pertumbuhan Perusahaan

Menurut Kusumajaya 2011 menyatakan bahwa pertumbuhan atau *growth* merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode (satu tahun).

Pertumbuhan aset menggambarkan pertumbuhan aktiva perusahaan yang akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan yang menyakini bahwa persentase perubahan total aktiva merupakan indikator yang lebih baik dalam mengukur *growth* perusahaan (Putrakisnanda, 2009).

Perusahaan yang besar lebih diminati daripada perusahaan kecil sehingga pertumbuhan perusahaan sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan yang tumbuh dengan cepat juga menikmati keuntungan dan citra positif yang diperoleh. Agar pertumbuhan cepat tidak memiliki arti pertumbuhan biaya yang kurang terkendali, maka dalam mengelola pertumbuhan, perusahaan harus memiliki pengendalian operasi dengan penekanan pengendalian biaya. Pertumbuhan perusahaan yang semakin cepat dapat mencerminkan besarnya kebutuhan dana jika perusahaan ingin melakukan perluasan usaha, sehingga memperbesar pula keinginan perusahaan untuk menahan laba (Sari dan Abundanti).

Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan akan menunjukkan sampai seberapa jauh perusahaan akan menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya. Dalam hubungannya dengan *leverage*, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaan karena penggunaan hutang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur (Kusumajaya, 2011).

Investasi dalam pandangan Islam adalah kegiatan pengembangan uang melalui pemanfaatan berbagai sumber daya dengan motivasi untuk mendapatkan keuntungan yang sejalan dengan prinsip syariah Islam.

Para ahli ekonomi telah mendefinisikan perusahaan yang rasional sebagai perusahaan yang selalu berupaya memaksimalkan keuntungan. Lebih jauh lagi mereka menetapkan bahwa hal tersebut merupakan satu-satunya tujuan tanpa memperhatikan masalah teknis yang dihadapi atau mengeksploitasi alam. Islam tidak melarang untuk mencari keuntungan, tetapi praktik-praktik yang dilakukan untuk memaksimalkan keuntungan sekarang ini sangat menekankan efisiensi ekonomi dan tidak implikasinya pada sosial dan ekonomi telah menerima penolakan keras dari para ekonomi muslim.

Namun, faktanya Islam mendorong para pengikutnya untuk selalu unggul di dunia dan akhirat. Islam memotivasi umatnya untuk proaktif dalam usaha untuk mencapai kesejahteraan material, terutama dalam perdagangan, sebagaimana firman Allah SWT dalam surat Al-Baqarah (2:198)

لَيْسَ عَلَيْكُمْ جُنَاحٌ أَنْ تَبْتَغُوا فَضْلًا مِّن رَّبِّكُمْ فَإِذَا أَفَضْتُمْ
مِّنْ عَرَفَاتٍ فَاذْكُرُوا اللَّهَ عِنْدَ الْمَشْعَرِ الْحَرَامِ وَاذْكُرُوهُ كَمَا
هَدَاكُمْ وَإِنْ كُنْتُمْ مِنْ قَبْلِهِ لَمِنَ الضَّالِّينَ

Tidak ada dosa bagimu untuk mencari karunia (rezeki hasil perniagaan) dari Tuhanmu. Maka apabila kamu telah bertolak dari Arafah, berzikirlah kepada Allah di Masy`arilharam. Dan berzikirlah (dengan menyebut) Allah sebagaimana yang ditunjukkan-Nya kepadamu; dan sesungguhnya kamu sebelum itu benar-benar termasuk orang-orang yang sesat.

Pada ayat di atas, diingatkan bahwa pada musim haji seseorang tidaklah dilarang berusaha, seperti perdagangan dan lain-lain, asal jangan mengganggu tujuan yang utama, yaitu mengerjakan haji dengan sempurna. Berusaha

mencari rezeki halal selama musim-musim mengerjakan haji adalah dibolehkan selama usaha itu dilakukan secara sambilan, bukan menjadi tujuan (Rivai, dkk, 2010:383-384).

Keragaman tujuan perusahaan dapat berfungsi sesuai dengan perintah Islam. Pencapaian falah mengharuskan adanya keseimbangan antar pencapaian material dan spiritual (Rivai, dkk, 2010:391).

2.2.4 Profitabilitas

Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Rasio profitabilitas menunjukkan pengaruh gabungan dari likuiditas, manajemen aktiva, dan utang terhadap hasil operasi.

Dalam menghitung profitabilitas suatu perusahaan, ada beberapa persamaan yang bisa digunakan. Salah satu dari persamaan tersebut adalah:

Margin laba atas penjualan, yang dihitung dengan membagi laba bersih dengan penjualan, memberikan angka laba per dolar penjualan seperti dinyatakan berikut ini:

$$\text{Margin Laba atas Penjualan} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}} \times 100\% \quad \dots\dots\dots(4)$$

Jika suatu perusahaan menggunakan lebih banyak utang dibandingkan yang lain, maka perusahaan tersebut akan memiliki beban bunga yang lebih tinggi. Beban bunga tersebut akan menurunkan laba bersih. Perusahaan dengan margin laba yang rendah kemungkinan akan mendapatkan tingkat

pengembalian atas investasi pemegang saham yang tinggi karena adanya penggunaan *leverage* utang.

Begitupula jika tingkat pengembalian atas penjualan yang tinggi itu dianggap sebagai hal yang baik. Jika suatu perusahaan memasang harga yang tinggi bagi produknya, perusahaan tersebut mungkin mendapatkan pengembalian yang tinggi atas setiap penjualan, tetapi tidak menghasilkan banyak penjualan. Hal ini bisa jadi memberikan margin laba yang tinggi, tetapi tetap tidak optimal karena total penjualannya rendah (Brigham dan Houston, 2010:146-148).

Pengembalian atas total aset

$$\text{Return on Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\% \quad \dots\dots\dots(5)$$

Tingkat pengembalian atas aset yang rendah tidak selalu berarti buruk, hal itu dapat diakibatkan oleh keputusan yang disengaja untuk menggunakan utang dalam jumlah besar, beban bunga yang tinggi menyebabkan laba bersih menjadi relatif rendah.

Pengembalian atas ekuitas saham biasa

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\% \quad \dots\dots\dots(6)$$

Rasio ini menunjukkan daya untuk menghasilkan laba atas investasi berdasarkan nilai buku para pemegang saham, dan sering kali digunakan dalam membandingkan dua atau lebih perusahaan dalam sebuah industri yang sama. ROE yang tinggi sering kali mencerminkan penerimaan perusahaan atas peluang investasi yang baik dan manajemen biaya yang efektif. Akan tetapi, jika

perusahaan telah memilih untuk menerapkan tingkat utang yang tinggi berdasarkan standar industri, ROE yang tinggi hanyalah merupakan hasil dari asumsi risiko keuangan yang berlebihan (Horne dan Wachowicz, 2005:223-224).

Ayat berikut menjelaskan bagaimana pandangan Islam mengenai pengambilan laba.

يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ
تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ
بِكُمْ رَحِيمًا

Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh dirimu. Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu. (Q.S. An Nisa' 29)

Dalil di atas menunjukkan bolehnya mencari laba dengan aktivitas jual beli. Bolehnya mencari laba berdasarkan ayat di atas bersifat mutlak, dari segi berapa besarnya laba. Artinya tidak ada batasan laba maksimal yang ditetapkan syariah. Dalam hal ini kaidah ushulfikih menetapkan : al muthlaqu yajriy 'alaa ithlaaqihi maa lam yarid daliilunyaladullu 'ala at taqyiid (dalil yang mutlak tetap dalam kemutlakannya, selamatidak terdapat dalil yang menunjukkan adanya pembatasan) (Zuhaili, 1996:208). Dan menurut hadis yang diriwayatkan oleh Bukhari menyatakan sebagaimana berikut:

عَنْ عُرْوَةَ أَنَّ النَّبِيَّ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ، أَعْطَاهُ دِينَارًا يَشْتَرِي لَهُ بِهِ شَاةً
فَاشْتَرَى لَهُ بِهِ شَاتَيْنِ فَبَاعَ إِحْدَاهُمَا بِدِينَارٍ وَجَاءَهُ بِدِينَارٍ وَشَاةٍ فَدَعَا لَهُ
بِالْبَرَكَةِ فِي بَيْعِهِ وَكَانَ لَوْ اشْتَرَى التُّرَابَ لَرَبِحَ فِيهِ.

Dari Urwah al Bariqi, bahwasanya Rasulullah Shalallahu 'Alaihi wa Sallam memberinya satu dinar uang untuk membeli seekor kambing. Dengan uang satu dinar tersebut, dia membeli dua ekor kambing dan kemudian menjual kembali seekor kambing seekor satu dinar. Selanjutnya dia datang menemui nabi Shalallahu 'Alaihi wa Sallam dengan membawa seekor kambing dan uang satu dinar. (Melihat hal ini) Rasulullah Shalallahu 'Alaihi wa Sallam mendoakan keberkahan pada perniagaan sahabat Urwah, sehingga seandainya ia membeli debu, niscaya ia mendapatkan laba darinya. (HR. Bukhari, no. 3443)

Pada kisah ini, sahabat Urwah ra. dengan modal satu dinar, ia mendapatkan untung satu dinar atau 100%. Pengambilan untung sebesar 100% ini mendapat restu dari Nabi SAW. dan bukan hanya merestui, bahkan beliau berdo'a agar perniagaan sahabat Urwah senantiasa diberkahi. Sehingga sejak itu, beliau semakin lihai berniaga.

Seorang penjual berhak mendapatkan keuntungan dari usahanya, sedang seorang pembeli berkewajiban untuk memberikan kompensasi bagi jasa yang telah ia terima dari penjual. Dalam keuntungan yang wajar, tidak saja dimaksudkan untuk kebutuhan konsumtifnya saja tetapi juga ia mampu mengembangkan usahanya (produktif). Hadis di atas seringkali dijadikan patokan oleh para pedagang untuk mengambil keuntungan yang sebanyak-banyaknya, dengan meminimalkan modal yang dikeluarkan, sehingga tujuan dari perdagangan yaitu untuk memperoleh laba semaksimal mungkin dapat cepat terwujud (Qaradhawi, 1998:74).

2.3 Kerangka Konseptual

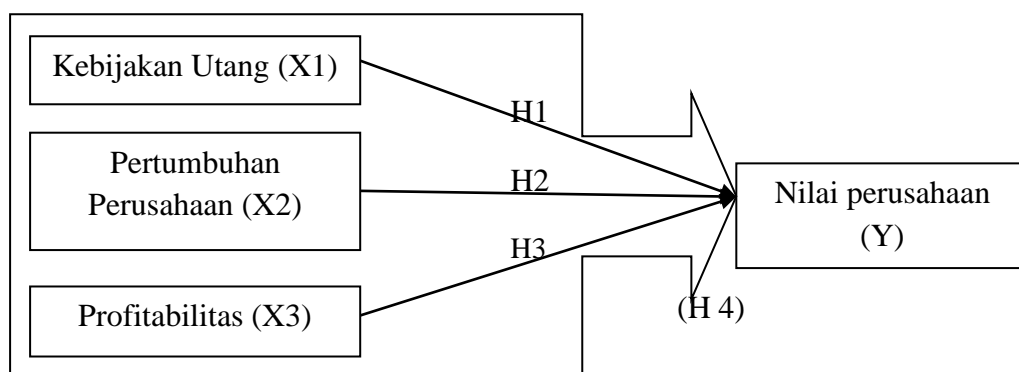
Nilai perusahaan yang sudah go public tercermin dalam harga pasar saham perusahaan sedangkan pengertian nilai perusahaan yang belum go public nilainya terealisasi apabila perusahaan akan dijual (total aktiva dan prospek perusahaan, risiko usaha, lingkungan usaha dan lain-lain) (Margaretha, 2005:1).

Menurut Kusumajaya 2011 meyakini bahwa pertumbuhan atau *growth* merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode (satu tahun).

Menurut Rustendi dan Jimmi (2008), hutang adalah instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Rasio profitabilitas menunjukkan pengaruh gabungan dari likuiditas, manajemen aktiva, dan utang terhadap hasil operasi.

Dari penjelasan di atas, maka dapat diketahui bahwa seorang investor pasti membutuhkan sebuah informasi yang bisa digunakan untuk mengambil sebuah keputusan yang tepat. Dalam penelitian ini akan dilakukan pengujian pengaruh kebijakan utang, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Gambar 2.1
Kerangka Konseptual



Keterangan: \longrightarrow Secara parsial

$\square \longrightarrow$ Secara simultan

2.4 Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Rustendi dan Jimmi (2008), hutang adalah instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Para pemilik perusahaan lebih suka perusahaan menciptakan hutang pada tingkat tertentu untuk menaikkan nilai perusahaan. Agar harapan pemilik dapat dicapai, perilaku manajer dan komisaris harus dapat dikendalikan melalui keikutsertaan dalam kepemilikan saham perusahaan.

Kreditur akan enggan meminjamkan tambahan kepada perusahaan, dan manajemen mungkin menghadapi risiko kebangkrutan jika perusahaan meningkatkan rasio utang dengan meminjam tambahan dana (Brigham dan Houston, 2001:86).

Menurut Rustedi dan Jimmi (2008), menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang positif antara kebijakan utang dengan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat diturunkan hipotesis sebagai berikut.

H1: Variabel kebijakan utang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

2.4.2 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Hermuningsih (2013), menyatakan bahwa dengan mengaplikasikan pendekatan *Structural Equation Model* (SEM) pada 150 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selang periode 2006-2010, paper ini memberikan beberapa temuan empiris. Pertama, variabel profitabilitas, *growth opportunity* dan struktur modal, berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini berarti, semakin besar profitabilitas, semakin tinggi peluang pertumbuhan, dan semakin besar proporsi hutang dalam struktur pendanaan perusahaan, maka semakin besar pula nilai perusahaan tersebut. Kedua, variabel struktur modal merupakan variabel intervening bagi *growth opportunity* dan tidak bagi profitabilitas. Yang terakhir ini disebabkan karena profitabilitas memiliki pengaruh yang berlawanan dengan struktur modal. Ini berarti, struktur modal akan memperbesar pengaruh positif profitabilitas perusahaan terhadap nilai perusahaan tersebut.

Perusahaan yang besar lebih diminati daripada perusahaan kecil sehingga pertumbuhan perusahaan sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan yang tumbuh dengan cepat juga menikmati keuntungan dan citra positif yang diperoleh. Agar pertumbuhan cepat tidak memiliki arti pertumbuhan biaya yang kurang terkendali, maka dalam mengelola pertumbuhan, perusahaan harus memiliki pengendalian operasi dengan penekanan pengendalian biaya. Pertumbuhan perusahaan yang semakin cepat dapat mencerminkan besarnya kebutuhan dana jika perusahaan ingin melakukan perluasan usaha, sehingga memperbesar pula keinginan perusahaan

untuk menahan laba (Sari dan Abundanti). Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat diturunkan hipotesis sebagai berikut.

H2: Variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

2.4.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Rasio profitabilitas menunjukkan pengaruh gabungan dari likuiditas, manajemen aktiva, dan utang terhadap hasil operasi (Brigham dan Houston, 2010:146).

Menurut Mardiyati, Ahmad, Putri (2012), Profitabilitas memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi nilai profit yang didapat maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Karena profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan yang meningkat. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat diturunkan hipotesis sebagai berikut.

H3: Variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

2.4.4 Pengaruh Kebijakan Utang, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Sari dan Abudanti, menyatakan bahwa Pertumbuhan perusahaan (*Growth*) dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan berpengaruh positif signifikan pada sektor perusahaan *food and beverages*, sedangkan *leverage* terhadap nilai perusahaan berpengaruh negatif signifikan pada sektor perusahaan *food and beverages*.

Menurut Mardiyati, Ahmad dan Putri (2012), menyatakan bahwa Kebijakan hutang berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Tetapi setelah menambahkan variabel kontrol kedalam model persamaan regresi, perubahan terlihat pada nilai koefisien yang menjadi negatif. Sedangkan pengaruhnya tetap tidak signifikan. Hasil dari penelitian ini mengalami perubahan setelah menambahkan variabel insider ownership kedalam model persamaan. Hal ini terjadi dikarenakan adanya *agency problem* dimana muncul antara kreditur (pemberi hutang), contohnya pemegang obligasi perusahaan (*bondholders*) dengan pemegang saham (*stockholders*) yang diwakili oleh manajemen perusahaan. Konflik tersebut muncul karena manajemen mengambil proyek-proyek yang risikonya lebih besar daripada yang diperkirakan oleh kreditur atau karena perusahaan meningkatkan jumlah hutang hingga mencapai tingkatan yang lebih tinggi daripada yang diperkirakan kreditur. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat diturunkan hipotesis sebagai berikut.

H4: Variabel kebijakan utang, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

